BANK

WARSZAWA

PAŹDZIERNIK 1938

ROK VI NR. 10

MIESIĘCZNIK POŚWIĘCONY BANKOWOŚCI I ZAGADNIENIOM FINANSOWYM

ZAGADNIENIA BIEŻĄCE

Ku pokojowi

Ubiegły miesiąc przyniósł w dziedzinie międzynarodowych stosunków politycznych naprężenie o skali nie bywałej od czasu zakończenia wojny światowej. Konflikt niemiecko - czeski, posiadający z początku pozory konfliktu lokalnego, przekształcił się rychło w ciężkie przesilenie europejskie o tak ostrym przebiegu, że w pewnych momentach wybuch wojny wydawał się nieunikniony.

W ostatnim dniu września opinia publiczna całego świata przyjęła z radością wiadomość, że pokój został uratowany i niejako poręczony decyzją przedstawicieli czterech mocarstw na konferencji w Monachium. Układ monachijski załatwił jednak tylko problem czesko-niemiecki, pozostawiając nadal otwartym zagadnienie mniejszości polskiej i węgierskiej w Czechosłowacji. W chwili gdy słowa te piszemy, problem polski został już rozwiązany; Czechosłowacja przyjęła warunki polskie, odstępując Polsce Śląsk Zaolzański. Nie ulega również wątpliwości, że i problem węgierski zostanie rozwiązany w drodze pokojowej.

W obecnej chwili nie można jeszcze pokusić się o dokładne zbilansowanie wszystkich dodatnich i ujemnych skutków przeżytego wstrząsu politycznego. Ogólnie można stwierdzić, że nie było bodajże kraju, któryby nie odczuł dotkliwie skutków tego kryzysu politycznego przede wszystkim pod względem gospodarczym. Odpływ wkładów, masowa ucieczka „lotnych" kapitałów z rynków europejskich do Ameryki, spadek kursów — to były zjawiska typowe i pow-

szechne. Jeżeli chodzi o skutki dalsze, to jest o gospodarcze następstwa dokonanej zmiany granic politycznych, to należy odróżnić trudności natury strukturalnej, jakie powstaną niewątpliwie w krajach objętych zmianami terytorialnymi od dodatnich następstw dla międzynarodowych stosunków gospodarczych.

Pierwszy kompleks zagadnień, strukturalno - gospodarczy, może być dokładniej rozpatrywany dopiero po definitywnym ustaleniu nowych granic politycznych. Na razie uważaliśmy za wskazane podać Czytelnikom w odrębnej notatce gospodarczy aspekt bezspornego już dziś zagadnienia Sudetów czeskich.

Ujemne skutki gospodarcze wrześniowych wydarzeń są jednak niczym w porównaniu z doniosłością tego faktu, że zostało zlikwidowane jedno z głównych źródeł niepokoju w Europie przez radykalne usunięcie sporów narodowościowych w myśl zasady samostanowienia narodów. Należy podkreślić szczególną doniosłość oświadczenia kanclerza H i t l e r a, że odtąd Niemcy nie będą miały żadnych pretensyj terytorialnych w Europie, doniosłość oświadczeń w sprawie Polski, oraz dokonanego zbliżenia angielsko - niemieckiego i włosko - angielskiego. Uwzględniając te momenty musimy dojść do wniosku, że nadchodzi okres dużego spokoju na odcinku spraw terytorialno - politycznych, okres umożliwiający normalizację stosunków gospodarczych w świecie. Konflikty, jakie Europę czekają, będą konfliktami społeczno - gospodarczymi, mającymi na celu usunięcie zbyt jaskrawych różnic w możliwościach gospodarczych państw, obecny bowiem stan rzeczy napewno nie odpowiada zasadom sprawiedliwości. Będzie to okres walk bezkrwawych, nie mniej jednak walk zaciętych i wymagających wielu ofiar ze strony narodów, pragnących utrzymać swoje miejsce przy podziale bogactw tego świata.

W tej nowej erze, ku której świat obecnie kroczy, otwierają się przed Polską ogromne możliwości, które musimy wykorzystać przede wszystkim w kierunku wzmożenia naszego gospodarczego potencjału.

Przyłączenie Śląska Zaolzańskiego posiada dla nas duże znaczenie nie tylko dlatego, że część narodu polskiego wróciła do Macierzy; w odzyskanym terenie dostajemy obszar wysoce uprzemysłowiony, który poważnie zwiększa udział Polski w światowych zapasach węgla i produkcji stali. Staje przed nami zadanie scalenia tego terenu z organizmem gospodarczym Polski. Następnie, dokonane zmiany

polityczne pociągną za sobą rewizję istniejących traktatów i stosunków gospodarczych między poszczególnymi państwami; w nadchodzącym okresie przemian gospodarczych musimy bacznie śledzić za biegiem wypadków, i szukać wszelkich możliwości zwiększenia naszej ekspansji gospodarczej. Sprawom tym poświęcimy szczególną uwagę w następnych numerach „Banku". *(s. b.).*

Kongres K. K. O.

W dniach 10 i 11 września a więc niemal w przededniu wypadków, które znów postawiły cały nasz aparat kredytowy przed egzaminem sprawności, odbył się we Lwowie IV Ogólnopolski Kongres Komunalnych Kas Oszczędności. Sprawozdanie z tego Kongresu znajdą Czytelnicy w naszej kronice, tu zaś pragniemy nakreślić kilka ogólnych uwag, nawiązując do rezolucji Kongresu oraz naszej notatki w n-rze 7 „Banku" p. t. K. K. O. a kredyt.

Powyższa notatka nasza zawierała krytyczne uwagi o działalności kas, uwagi oparte na obserwacji rzeczywistości. Zostały one szczegółowo skomentowane przez czasopismo „Oszczędność" (Nr. 14 — 15), które podjęło próbę obrony stanowiska kas i wykazania niesłuszności naszych twierdzeń. Tymczasem w świetle rezolucji Kongresu poglądy nasze wydają się bliższe ustalonym wytycznym polityki gospodarczej kas niż poglądy wspomnianego organu. Mianowicie rezolucje kładą nacisk na działalność kredytową kas, zalecając kasom szczególną opiekę nad rozwojem akcji kredytowej dla polskiego stanu średniego i dla rolnictwa; jeśli chodzi o kredyt dla kupców i rzemieślników, specjalna rezolucja domaga się, aby kasy również brały pod uwagę gwarancje osobiste kredytobiorców, które w wielu wypadkach mogą czynić zbędnym żądanie gwarancyj rzeczowych. Te słuszne rezolucje są wymownym potwierdzeniem faktu, który podkreślaliśmy: że mianowicie nasze kasy oszczędności są i w coraz wyższej mierze stają się instytucjami kredytowymi, w których operacje czynne wybijają się na czoło i stanowią najistotniejszą ich funkcję. W ten sposób kasy nasze spełniają funkcje banków lokalnych, bo właśnie cechą banku jest górowanie interesów czynnych nad biernymi i pewnego rodzaju „tworzenie" kredytu. To właśnie różni nasze kasy od kas w innych krajach tym bardziej, że w innych krajach bankowość prywatna jest nieporównanie silniejsza i znacznie większą rolę odgrywa na polu kredytu lokalnego. „Czystym" typem kasy oszczędności jest u nas tylko PKO, a nie potrzebu-

jemy wyjaśniać, jak wiele momentów dzieli dzisiaj ten typ od działalności komunalnych kas. Z tego względu wypowiedzieliśmy pogląd, że większe kasy oszczędności powinny przyjąć nazwę „bank". Może jest istotnie tak, jak twierdzi „Oszczędność", że kasy nie chcą nazywać się bankami, bo obcą jest im „ideologia bankowa"; nam jednak chodzi o to, by nie tworzyć szkodliwych fikcyj, chodzi o to, by pojęcia odpowiadały rzeczywistości, a tą rzeczywistością jest, że kasy nasze spełniają i powinny spełniać rolę banków lokalnych, bo to jest rola, której w obecnych warunkach nikt inny podjąć się nie może. Przeciwnie, uważamy za nieszczęście to właśnie, że w wielu kasach pokutuje jeszcze „ideologia kas oszczędności" poczęta w innych krajach i oparta na przesłankach nie odpowiadających naszej rzeczywistości. Ta ideologia każe kasom wystrzegać się ryzyka i wyrzec się wszelkiej inicjatywy na polu organizacji życia gospodarczego przy pomocy kredytów, gdy rzeczywistość właśnie tym instytucjom na tym polu stawia wielkie i pilne zadania.

Z radością więc witamy uchwały Kongresu, gdyż są one świadectwem zdrowej myśli gospodarczej, biorącej górę nad niedostosowanymi do naszych warunków doktrynami.

Spośród innych uchwał podkreślić należy rezolucję zalecającą kasom „stałe dążenie do potanienia kredytów dla stanu średniego oraz żywy współudział w rozprowadzaniu specjalnych kredytów rzemieślniczych". To, że rezolucja taka została uchwalona świadczy najlepiej o słuszności i aktualności naszych wywodów w poprzedniej notatce, w której wskazaliśmy na niechętne ustosunkowanie się kas do kwestii przyjmowania przez kasy wobec banków państwowych poręki za rozprowadzane kredyty celowe.

W poprzedniej notatce stwierdziliśmy, że ujemnym rysem działalności kas w roku ubiegłym jest stosunkowo słaby rozwój operacyj kredytowych. Czasopismo „Oszczędność" słusznie wskazuje, że w terenie zapotrzebowanie istnieje przede wszystkim na kredyty średnio i długoterminowe, wobec czego powstaje niezmiernie ważna kwestia, jak zaspokoić te potrzeby, mając wkłady w lwiej części à vista, wkłady bardzo płochliwe. Otóż naszym zdaniem kasy muszą to zazagadnienie rozwiązać, a mogą je rozwiązać tylko przy pomocy procedury „przetwarzania" wkładów, procedury, która np. w Niemczech została doskonale rozwiązana przez instytucję central żyrowych. Zagadnienie central żyrowych było omawiane na wszystkich niemal poprzednich zjazdach KKO., a mimo to nie zostało dotychczas roz-

wiązane. Ale jak długo system central żyrowych nie będzie w pełni funkcjonować, muszą kasy w jak największej mierze uzupełniać działalność kredytową ze środków własnych działalnością opartą o kredyty zlecone względnie celowe. Leży to nie tylko w interesie całego gospodarstwa, lecz także w interesie samych kas, gdyż im większe operacje kredytowe kasy prowadzą, im szersze masy klienteli pozyskają, tym większe zdobywają dla siebie możliwości akumulacji wkładów. Oczywiście kredyt powinien się opierać na wkładach, ale nie mniej słusznym jest twierdzenie, że przy pomocy kredytu pozyskuje się wkłady. Warunki i potrzeby gospodarcze Polski są jeszcze bardzo odległe od tego idealnego stanu, w którym słusznym byłoby głoszenie zasady „samowystarczalności" kas.

Sądzimy, że ten nasz pogląd pokrywa się również z przesłankami uchwalonych przez Kongres rezolucyj. *(Acer)*.

Nowy wskaźnik produkcji przemysłowej

Instytut Badania Koniunktur Gospodarczych i Cen ogłosił niedawno, jak o tym piszemy na innym miejscu, nowy wskaźnik produkcji przemysłowej, wyższy od dotychczasowego o blisko 30 punktów. W ten sposób przeprowadzona została rewizja wskaźnika, którego niedoskonałość coraz powszechniej była odczuwana i który coraz widoczniej odbiegał od rezultatów bezpośredniej obserwacji życia. Pod tym względem konieczność przeprowadzonego przeliczenia nie będzie chyba przez nikogo kwestionowana i tylko chyba specjaliści statystycy będą dyskutować nad właściwością tych lub innych metod czy materiałów, zastosowanych obecnie przez Instytut, dochodząc do cyfr o parę punktów wyższych czy niższych od obliczeń oficjalnych. Z punktu widzenia jednak gospodarczego nowy szereg statystyczny, niewątpliwie bliższy rzeczywistości niż dawny, dać może okazje do znacznie szerszych dyskusyj i do wyciągnięcia szeregu ciekawych wniosków, tak co do przebiegu wypadków w przeszłości jak i kształtowania się ich przyszłego biegu.

Do chwili ogłoszenia nowego wskaźnika stać musieliśmy na stanowisku — opierając się oczywiście o obliczenia oficjalne — że rozwój działalności gospodarczej w Polsce w latach pokryzysowych postępował bardzo wolno, że do końca pierwszego półrocza bieżącego roku nie udało się nam jeszcze osiągnąć poziomu z r. 1928, podczas gdy w wielu innych krajach poziom ten był już znacznie przekroczony i to od dawna. W ten sposób w statystykach międzynarodowych figurować musieliśmy w grupie krajów takich jak Francja, Belgia czy

Holandia, w których produkcja nie wykazuje większego wzrostu, utrzymując się dotąd poniżej przedkryzysowego poziomu. Tymczasem obecnie, opierając się na poprawionym wskaźniku, szukać musimy dla Polski miejsca bliżej drugiego końca szeregu, wśród państw, które poziom produkcji przedkryzysowej dawno przekroczyły i poważnie poszły naprzód.

Stwierdzenie tego stanu rzeczy może mieć oczywiście duże znaczenie psychologiczne. Nadmierna skłonność do czarnowidztwa, niestety tak w Polsce rozpowszechniona, zbyt często znajdowała podstawy do „biadolenia" nad niskim stanem poziomu wskaźnika produkcji przemysłowej, to też opublikowanie nowych danych przyczynić się niewątpliwie może do zwiększenia wiary we własne siły i zachęcenia do dalszych, większych wysiłków.

Ogłoszenie nowego wskaźnika i spowodowane tym dyskusje zwróciły uwagę szerszego ogółu na parę faktów z których nie bardzo zdawano sobie sprawę — na poważny wzrost wydajności pracy w przemyśle, sięgający w niektórych przemysłach 30 i 40% lub wzrastającą rolę drobnego przemysłu. Niektórym krytykom ten wzrost wydajności pracy wydaje się bardzo wątpliwym. Sądzić jednak można, że jest on zwykłym zjawiskiem w czasach kryzysowych, jak o tym świadczy ogłoszone w dniach ostatnich memorandum *London and Cambridge Economic Service,* stwierdzające, że wydajność pracy w przemyśle angielskim wzrosła w latach 1930 — 1935 przeciętnie dla całego przemysłu o przeszło 20%.

Podkreślając te dodatnie momenty w dokonanej przebudowie wskaźnika, pragniemy jednak stwierdzić, że nie są one wcale dostateczną podstawą do przewartościowania dotychczasowych naszych sądów o polskiej polityce gospodarczej, a zwłaszcza polityce walutowej. Wskaźnik musiał być przebudowany przede wszystkim dla tego, że w czasie ostatniego kryzysu uległa dość poważnym przemianom struktura gospodarcza Polski a m. in. struktura przedsiębiorstw przemysłowych. Pod naciskiem spadających cen i wzrastającego ciężaru podatkowego następował równolegle ze spadkiem produkcji rozkład i rozdrabnianie się warsztatów wytwórczych; znikały przedsiębiorstwa objęte statystyką a równocześnie zwiększała się liczba przedsiębiorstw anonimowych, wymykających się zarówno obserwacji statystycznej, jak i kontroli urzędów skarbowych. Tą drogą więc powstało zjawisko, że w czasie kryzysu rzeczywisty spadek produkcji przemysłowej był mniejszy od spadku notowanego przez statystykę oficjalną. Ta rozbież-

ność pociągnęła za sobą dalsze skutki w czasie obecnej poprawy gospodarczej; notowany wzrost produkcji został spowodowany głównie zwiększeniem się wytwórczości tych gałęzi przemysłu, które są związane z inwestycjami państwowymi, podczas gdy w innych gałęziach, jak np. w produkcji dóbr spożycia wzrost był faktycznie mniejszy.

Czy można na tej podstawie mówić o odporności polskiego organizmu gospodarczego na wpływy kryzysu? Na pewno nie, gdyż upadek większych przedsiębiorstw, a mnożenie się małych — to są zjawiska powstałe na tle kryzysu. Powtóre, to, że spadek produkcji był mniejszy w rzeczywistości niż w oficjalnych statystykach, jest również wytłumaczone poważnym przyrostem ludności w ostatnim dziesięcioleciu. Biorąc to pod uwagę, wysokość nowego wskaźnika nie wyda nam się przesadzoną, gdyż wytwórczość dóbr spożycia na g ł o w ę l u d n o ś c i nie tak bardzo odbiega od poziomu przedkryzysowego, jak by się na pierwszy rzut oka wydawało.

Reasumując stwierdzamy: nowy wskaźnik produkcji przemysłowej, niewątpliwie bliższy rzeczywistości, nie może być argumentem na korzyść stosowanych u nas metod walki z kryzysem określanych mianem „polityki deflacyjnej", jak również nie może być powodem zbytniego optymizmu w ocenie obecnej sytuacji przemysłu *(m. r.)*

Gospodarcze oblicze problemu sudeckiego

Podczas dyskusji na temat okręgów, zamieszkałych przez mniejszość niemiecką Czechosłowacji, cała argumentacja niemiecka nie wykraczała poza sferę zagadnień narodowościowo-uczuciowych; zupełna dyskrecja była natomiast zachowywana co do strony ekonomicznej tego zagadnienia i tylko Praga, protestując przeciwko zaborczym tendencjom Niemiec, wskazywała na straty jakie grożą organizmowi gospodarczemu Czech w razie odpadnięcia Sudetów.

Trudno oczywiście w tej chwili szacować dokładnie wartość gospodarczą ziem sudeckich nie mając danych co do ostatecznego przebiegu przyszłej granicy niemiecko-czechosłowackiej; ogólny obraz jednak stosunkowo niewielkim ulegnie zmianom.

Przede wszystkim więc stwierdzić można, że okręgi zamieszkałe

przez ludność niemiecką mają charakter zdecydowanie przemysłowy: według statystyk przedwojennych okręgi te wykazywały odsetek zawodowo czynnej ludności zatrudnionej w przemyśle i rzemiośle wyższy niż Niemcy, a nawet niż Anglia. Pod względem rolniczym natomiast okręgi sudeckie są okręgami wybitnie biernymi, otrzymującymi potrzebne im artykuły spożywcze z innych, bardziej rolniczych części Czechosłowacji. Jeżeli chodzi o przemysł, jest on w stosunkowo słabym stopniu oparty o miejscowe bogactwa mineralne. Kopalnie węgla znajdują się przeważnie na terytorium czeskim (częściowo również zamieszkałym przez ludność polską) co zmusiło przemysł niemiecki do wykorzystania węgla brunatnego, którego kopalnie dające kilkanaście milionów ton lignitów rocznie są prawie wszystkie położone w okręgach niemieckich. Rud żelaznych, których Czechosłowacja w ogóle ma niewiele, przemysł sudecki otrzymuje z własnych kopalń bardzo mało. Natomiast w Górach Sudeckich znajdują się rudy ołowiu i srebra, niewielkie ilości złota, niektóre inne minerały a przede wszystkim słynne rudy uranowe w Joachimsthal, zapewniające dziś Czechosłowacji pierwsze miejsce w Europie co do produkcji radu. Okręgi sudeckie mają wreszcie spore bogactwa leśne i dość duże zasoby energii wodnej. Przemysł niemiecko-sudecki jest więc w głównej mierze przemysłem przetwórczym; reprezentuje on — jeżeli uwzględniać tylko okręgi o bezwzględnej większości niemieckiej — większą część przemysłu porcelanowego, przeszło połowę hutnictwa szklanego i cukrownictwa, poważny odsetek przemysłów włókienniczego, papierniczego, garbarskiego, chemicznego, nieco mniejszy przemysłu metalowego. Przemysł niemiecki Czechosłowacji cechuje wybitne nastawienie eksportowe; odznaczał się on zawsze dużą rzutkością i ekspansywnością, że wymienimy chociażby dla przykładu włókiennictwo okręgów Asch, Eger czy Rossbach, lub przemysł szklany z jego eksportem szklanej galanterii i sztucznej biżuterii. Ten charakter eksportowy przemysłu niemieckiego w Czechach spowodował, że odczuł on bardzo boleśnie skutki kryzysu, który poważnie ograniczył jego możliwości wywozowe. Znacznie poważniejszym źródłem niepokojów o przyszłość niemieckiego przemysłu w Czechach była penetracja kapitału czeskiego i uzyskiwanie przezeń wpływu na losy tego przemysłu. Przemysł niemiecki w Czechach bowiem nie miał oparcia we własnych instytucjach finansowych, a zależał w dużej mierze od banków wiedeńskich.

W ostatnim dziesięcioleciu znalazł się on wobec ekspansji kapitału czeskiego, którą ułatwiło w parę lat później załamanie się rynku pieniężnego Wiednia i jego aparatu bankowego. Otóż wpływ kapitału czeskiego stanowił dla przemysłu niemieckiego poważne niebezpieczeństwo, gdyż obok zwykłych skutków takiej zależności ujawniać się zaczęła tendencja nowych dysponentów czeskich do wywierania wpływu na terytorialne rozmieszczenie przemysłu; niektóre przedsiębiorstwa wręcz przenoszono, inne musiały zakładać filie na terytorium czysto czeskim, do czego dążyła zresztą również oficjalna polityka gospodarcza ze względów strategicznych. Wreszcie odczuwał przemysł niemiecki, zwłaszcza w ostatnich latach, nacisk oficjalnej polityki gospodarczej i w innych dziedzinach. Wszystkie te przyczyny składały się w latach ostatnich na szybki upadek przemysłu niemieckiego w Czechach i kto wie, czy widmo ruiny ludności niemieckiej nie było jednym z powodów, który przyspieszył akcję kanclerza Hitlera.

Okręgi niemieckie Czechosłowacji mają wreszcie jeszcze jedno poważne bogactwo — są nim słynne uzdrowiska jak Karlsbad, Marienbad czy Franzensbad, położone na rdzennie niemieckim terytorium. Przyłączenie tych miejscowości do Niemiec poważnie zwiększy atrakcje turystyczne tego kraju i tak już znacznie zwiększone po Anschluss'ie.

Tak się przedstawia, w pobieżnym zarysie, kwestia aktywów gospodarczych, które zyska Rzesza z tytułu przyłączenia niemieckich okręgów Czechosłowacji. Przyłączenie to jednak zadecyduje tylko o fizycznej przynależności bogactw naturalnych czy zakładów przemysłowych, właściwe zaś uregulowanie skomplikowanych tytułów własności i przeprowadzenie finansowych rozrachunków będzie wymagało prawdopodobnie długiego czasu, nim można będzie ostatecznie zamknąć bilans przeprowadzanej obecnie operacji. *(m. r.)*.

Spadek funta angielskiego

Obniżenie się kursu funta angielskiego w stosunku do dolara i do złota, jakie nastąpiło w sierpniu rb., było powszechną niespodzianką. Jakkolwiek funt nie jest zasadniczo związany ze złotem od czasu dewaluacji w 1931 r., przypuszczano, że rząd angielski nie dopuści do jego spadku. Sądzono, że po okresie deprecjonowania się franka francuskiego nastąpi okres względnej przynajmniej stałości kursów walut, odgrywających poważną rolę w międzynarodowych obrotach to-

warowych i finansowych. Liczono przy tym na układ walutowy trzech mocarstw, chociaż układ ten przewiduje jedynie zapobieganie d o w o l n y m zmianom kursów walut krajów, które układ ten zawarły lub później do niego przystąpiły.

W ostatnich latach kurs funta w stosunku do dolara wahał się bardzo nieznacznie. Stosunek ten wynosił przeciętnie w trzech ostatnich latach 4.90, 4.97 i 4.95 dol. za funta. Obecnie kurs ten spadł poniżej dawnego parytetu 1£ = 4.86⅔$. Relacja funt — dolar obniżyła się w pierwszej połowie sierpnia z $4.91^3/_8$ do 4.87 dol. za funta i dzięki interwencji Funduszu walutowego utrzymała się przez pewien czas na tym poziomie. W dniu 30 sierpnia Fundusz wobec coraz silniejszego nacisku na walutę angielską dopuścił do dalszej zniżki, a kurs spadł niżej poziomu 4.80 dol. za funta w połowie września.

Zwyżkowała także cena złota na rynku londyńskim z 141 s 6 d. w dniu 30 lipca do 143 s. 3½ d. w dniu 31 sierpnia rb. Premia złota powyżej „*shipping parity to New York*" prawie całkowicie zniknęła.

Bezpośrednią przyczyną zniżki funta była ucieczka lotnych kapitałów *(hot money)* z Londynu. Ucieczka ta nastąpiła w związku z niepomyślną sytuacją polityczną w Europie. Groza wojny skłoniła kapitalistów do wycofania kapitałów z Anglii i skierowania ich do Stanów Zjedn. — kraju oddalonego od ewentualnego terenu działań wojennych — tym bardziej, że postęp depresji gospodarczej został tam zahamowany i spodziewane jest ożywienie koniunktury w jesieni.

Ucieczka kapitałów lotnych wywołana przyczynami psychologicznymi i spekulacyjnymi nie powinna była jednak wpłynąć na obniżenie kursu funta, gdyż angielski Fundusz walutowy jest tak zaopatrzony w dewizy i złoto, że może pokryć zapotrzebowanie dolarów z tego tytułu. Musiały zatem istnieć głębsze przyczyny tego spadku.

Przyczyną spadku franka francuskiego była niepomyślna sytuacja finansowa i konieczność inflacji. Czyżby i Anglia znajdowała się w trudnościach finansowych w związku z ogromnymi zbrojeniami i groziło jej pokrywanie wydatków skarbowych środkami inflacyjnymi? Bliższe zaznajomienie się z tą kwestią wykazuje bezpodstawność tego rodzaju przypuszczeń. Budżet angielski jest całkowicie zrównoważony, a nawet część wydatków na zbrojenia pokrywana jest z normalnych wpływów budżetowych. Resztę wydatków zbrojeniowych finansuje Anglia drogą pożyczek wewnętrznych, nie ma więc najmniejszych obaw o inflację.

Jeśli idzie o bilans płatniczy to sytuacja jest mniej pomyślna. Bilans handlowy jest bierny a jego ujemne saldo osiągnęło w pierwszych 7 miesiącach rb. 36 mln. £ przeciętnie miesięcznie. Jeśli jednak weźmie się pod uwagę, że w 1936 r. przeciętnie ujemne saldo tego bilansu wynosiło 29 mln. £, to wzrost jego jest stosunkowo niewielki i nie usprawiedliwia odpływu złota i zniżki funta tak gwałtownej i w tych rozmiarach, w jakich ona ostatnio wystąpiła. Znaczna poprawa bilansu handlowego Stanów Zjedn. jaka zaznaczyła się w ostatnich miesiącach mogła spowodować zwyżkę kursu dolara w stosunku do wszystkich walut europejskich, a nie tylko w stosunku do funta. Także zakupy dolara na rynku londyńskim na cele handlowe, dokonywane na rachunek krajów europejskich — o czym wspomina prasa angielska — nie miały przypisywanego im znaczenia, ponieważ nie nastąpił proporcjonalny spadek kursu walut europejskich w stosunku do funta. Można przypuszczać, że kraje europejskie kupowały dolary na rynku londyńskim jedynie za dewizy angielskie, które już poprzednio posiadały. Ilość tych dewiz nie mogła być jednak tak wielka aby wywołać aż tak silny spadek kursu funta. Niewątpliwie ujemne kształtowanie się bilansu handlowego Anglii i innych krajów, przede wszystkim należących do bloku szterlingowego, odziałało w kierunku zniżki funta tym bardziej, że akcja zbrojeniowa państw europejskich utrudnia zmianę tendencji rozwoju ich handlu zagranicznego.

Za najważniejszą jednak przyczynę spadku funta uważa się fakt, że dotychczasowy stosunek funt — dolar nie odpowiadał wewnętrznej sile nabywczej tych walut. Kurs ten musiał zatem ulec zmianie wskutek automatycznego działania mechanizmu ujętego naukowo w t. zw. teorię równoważenia siły nabywczej walut. Twierdzenie, że funt jest *„over-valued”* zdają się podzielać także i władze angielskie, o czym świadczy polityka Funduszu walutowego pozwalająca na zniżkę kursu.

Deprecjacja funta ma poważne znaczenie nie tylko dla Anglii i krajów bloku szterlingowego, ale i dla całej Europy ze względu na rolę jaką odgrywa funt w handlu międzynarodowym. Ma ona także duże znaczenie dla Polski gdyż eksport polski nie tylko do Anglii lecz i do innych krajów — głównie skandynawskich i bałkańskich — jest frachtowany w walucie angielskiej. Dalszy spadek funta może postawić w trudnej sytuacji eksportowej przede wszystkim polski przemysł bekonowy, węglowy, drzewny i hutniczy. *(p. m.)*

Dr Stefan Buczkowski

ETATYZM KREDYTOWY

Na temat zadań i roli banków publicznych w naszym życiu gospodarczym istnieje wciąż jeszcze dość duża rozbieżność poglądów, co oczywiście nie może przyczynić się do tak pożądanej stabilizacji warunków działalności gospodarczej. W dyskusjach, jakie się u nas toczą na temat etatyzmu, zagadnienie banków publicznych jest rozważane przeważnie na płaszczyźnie niewłaściwej zarówno przez zwolenników, jak i przez przeciwników etatyzmu. Oczywiście rozważanie jakiegokolwiek zagadnienia na niewłaściwej płaszczyźnie musi prowadzić do błędnych i nieproduktywnych wniosków. W tych warunkach wydaje się rzeczą wskazaną rozpatrzyć zagadnienie banków publicznych wszechstronnie i obiektywnie, uwzględniając zarówno wyniki badań naukowych jak i warunki konkretnej rzeczywistości. Cykl artykułów, jakie na ten temat Redakcja zamierza opublikować na łamach „Banku", rozpoczynamy niniejszym artykułem, zawierającym ogólne uwagi o etatyzmie kredytowym, przyczym uwagi te mają na celu równocześnie zagajenie i pobudzenie dyskusji. Czytelników prosimy o wzięcie udziału w dyskusji i nadsyłanie uwag wzgl. artykułów.

Redakcja.

I

Powtarzające się przy różnych okazjach dyskusje na temat etatyzmu dotyczą dwu zagadnień: z jednej strony chodzi o rolę państwa jako producenta wzgl. właściciela przedsiębiorstw, z drugiej zaś o działalność państwa jako instrumentu bądźto ochrony pewnych dziedzin życia społeczno-gospodarczego, bądź też kontroli nad przedsiębiorczością prywatną. Pierwsze zagadnienie określa się mianem etatyzmu sensu stricto, drugie zaś interwencjonizmu, albo gospodarki kontrolowanej. Zagadnienia te tworzą nierozerwalny kompleks, jako że przedsiębiorstwa państwowe są w większości wypadków jedną z form interwencji państwa.

W tym wąskim ujęciu zagadnienie etatyzmu istnieje we wszystkich państwach. Etatyzm jest dominującą formą gospodarki w Rosji i w Niemczech dzięki panującym tam doktrynom, ale nie należy sądzić, że nie istnieje on w krajach o ustroju na wskroś liberalnym; nawet w Anglii gospodarstwo publiczne jest bardzo silnie rozwinięte, występując pod formą municypalizmu, czyli gospodarki samorządów, które zakładają i prowadzą bardzo liczne i różnorodne przedsiębiorstwa.

Należy przy tym podkreślić, że granice i kierunki etatyzmu nie są ustalone, ani w teorii, ani nawet w praktyce. W nauce panuje na ogół zgoda co do tego, że wynalezienie granicy między atrybucjami państwa, a tymi dziedzinami, które powinny bezwzględnie należeć do inicjatywy prywatnej, jest zadaniem bezpłodnym; nie ulega również wątpliwości, że wszelkie przeprowadzanie podziału między podstawowymi a fakultatywnymi czy przypadkowymi atrybucjami państwa jest zawsze wyrazem subiektywnych ocen i poglądów. To też tymi zagadnieniami nauka się obecnie nie zajmuje. Ekonomistów zajmuje raczej zagadnienie, które dowcipnie sformułował Emile James: według tego autora chodzi o ustalenie tych funkcyj, których wykonywanie przez państwo w sposób niedołężny jest dla społeczeństwa bardziej korzystne, niż wykonywanie ich przez kapitał prywatny, bardziej sprawny, ale za to bardziej zachłanny [1]). Odpowiedzi na to pytanie opierają się na konkretnych doświadczeniach, które jednak w dużej większości wypadków stwierdzają, że dodatnie strony przedsiębiorstw publicznych są z nadwyżką skompensowane ujemnymi wynikami gospodarowania. Państwo jest notorycznie kiepskim przedsiębiorcą.

Państwo jest nie tylko złym przedsiębiorcą, ale także przedsiębiorcą bardzo niebezpiecznym. Niebezpieczeństwo to sformułował lapidarnie cytowany przez nas wyżej autor, James: „w dniu" — pisze on — „w którym administrowanie rzeczami dostałoby się do tych samych rąk, które rządzą ludźmi, czyli w dniu, w którym państwo stałoby się wielkim panem życia i dysponentem pracy, wolność byłaby tylko pustym słowem". Z tego względu przede wszystkim etatyzm jest zwalczany, ale błędem byłoby sądzić, że jest zwalczany wyłącznie przez zwolenników liberalizmu, czy kapitalizmu prywatnego. Pouczającą jest w tym względzie ewolucja socjalizmu.

Etatyzm w swojej historycznej ewolucji opierał się początkowo na naukach kameralistów, którzy doradzali zakładanie przedsiębiorstw państwowych ze względów fiskalnych; chodziło o zaoszczędzenie skarbowi władcy wydatków, lub przysporzenie dochodów. Później znalazł orędownika w t. zw. socjalizmie państwowym, który rozwinął się szczególnie w Niemczech i tam znalazł dużo zwolenników wśród pruskiej biurokracji. Szybko jednak socjaliści przekonali się,

[1]) Emile James: Les formes d'entreprises. Paris. 1938.

że państwo jako kapitalista posiada te same przymioty, albo jeszcze gorsze, niż prywatny przedsiębiorca. Zrozumiano więc, że nie chodzi o to, czy przedsiębiorstwa są prywatne, czy państwowe, lecz o to, kto sprawuje władzę państwową. Stąd kierunek socjal-demokratyczny w Niemczech wypowiada się przeciw etatyzmowi. W znanej pracy *Der Weg zum Sozialismus* pisze Otto Bauer: „Nikt nie gospodaruje tak źle jak państwo; dla tego też my socjaliści nigdy nie żądaliśmy etatyzacji, lecz socjalizacji przemysłu”. Socjalizację rozumiano przy tym różnie: pojmowano ją bądź to jako oddanie przedsiębiorstw w ręce pracowników i robotników, zorganizowanych w spółdzielnie, bądź jako poddanie gospodarki prywatnej daleko idącemu nadzorowi państwa czy społeczeństwa. W tym ostatnim przypadku szczególnie dużo nadziei przywiązywano do opanowania aparatu kredytowego, o czym będziemy bliżej pisać na innym miejscu. Również bolszewizm rosyjski był początkowo antyetatystyczny zanim drogą przedziwnych łamańców logicznych doszedł do apoteozy państwa totalnego. Podobnie antyetatystycznym jest, przynajmniej w doktrynie, faszyzm i niemiecki narodowy socjalizm.

Faszyzm swój zasadniczy punkt widzenia wyłożył w ustawodawstwie. W art. VII *Carta del Lavoro* znajduje się stwierdzenie: „Państwo korporatywne widzi w prywatnej inicjatywie na terenie wytwórczości najskuteczniejszy i najpożyteczniejszy instrument narodu”. Jednak art. IX. uzupełnia tę zasadę w sposób następujący: „Wkroczenie państwa na teren gospodarczej wytwórczości może mieć miejsce tylko wówczas, gdy istnieje brak prywatnej inicjatywy, lub inicjatywa ta jest niedostateczna, albo gdy nakazują to polityczne względy państwa. Takie wkroczenie może przyjąć formę nadzoru, poparcia, albo bezpośredniego prowadzenia interesów”. Faktycznie przeważa we Włoszech kierunek interwencyjny, wyrażający się w nadzorze, subwencjonowaniu i organizowaniu przedsiębiorczości prywatnej. Narodowy socjalizm w Niemczech po dojściu do władzy odstąpił od wielu radykalnych haseł, domagających się socjalizacji wielkiego przemysłu i banków; przeprowadził nawet w pewnym zakresie reprywatyzację przedsiębiorstw, przejętych przez państwo w czasie kryzysu, ale za to wkroczył na drogę daleko idącej ingerencji państwa, która w praktyce usunęła w cień swobodę poczynań przedsiębiorcy.

Jeśli chodzi o krainę czystego etatyzmu, o Rosję Sowiecką, to gospodarka państwowa wykazywała tam tak poważne niedociągnięcia,

że rząd zmuszony był pod wielu względami odstąpić od zasad już nie tylko komunizmu, ale wręcz socjalizmu. W obecnej chwili ustrój gospodarczy Rosji możemy określić jako ustrój gospodarki planowej, w dużej mierze zetatyzowanej. Obok przedsiębiorstw prywatnych wzgl. spółdzielczych istnieją przedsiębiorstwa państwowe, którym po wielu smutnych doświadczeniach dano dość dużą autonomię; te t. zw. trusty mają organizację bardzo podobną do naszych przedsiębiorstw skomercjalizowanych i są wyrazem nieudolności państwa w bezpośrednim prowadzeniu gospodarki. W każdym razie, jakkolwiek niedołężną jest ta gospodarka, biurokracja państwowa potrafiła przy jej pomocy osiągnąć jedno: podporządkować wszystkich swojej woli, uczynić iluzoryczną swobodę jednostki, a nawet potężnych liczebnie związków zawodowych.

Konkludując, należy stwierdzić, że etatyzm pojęty sensu stricto ma przeciwników zasadniczych, ideowych i — by tak powiedzieć — koniunkturalnych. Do zasadniczych należą zwolennicy liberalizmu, do koniunkturalnych — zwolennicy różnych kierunków radykalnych czy socjalistycznych, którzy zwalczają etatyzm bądź dla tego, że daje gospodarczo złe rezultaty i stwarza dla rządzących dodatkowe ryzyka (te motywy są istotne również dla faszyzmu i hitleryzmu), bądź dla tego, że po prostu stanowi dodatkowe oparcie i narzędzie ucisku dla nieprzyjaznej grupy, posiadającej ster rządów. Dziś etatyzm nie posiada oparcia w żadnej doktrynie. Jego obrońcy, rekrutujący się przeważnie z biurokracji etatystycznej, nie powołują się też na żadne doktryny, lecz na takie okoliczności, jak właśnie brak lub niedostatek inicjatywy prywatnej, jak względy obronności itp.

że są to jednak motywy często słuszne, o tym świadczy ciągły wzrost a nie zanik gospodarstwa etatystycznego w świecie, mimo stawianych mu przeszkód nawet w formie ustawowej.

Jeżeli teraz na powyższe tło rzucimy temat: p a ń s t w o j a k o b a n k i e r, to musimy na wstępie podkreślić, że ten temat jest nie tylko wycinkiem z ogólnego zagadnienia przedsiębiorczości państwowej, lecz ponadto zawiera momenty zupełnie swoiste. Wynika to po pierwsze z doniosłości funkcyj aparatu kredytowego, funkcyj innego rzędu i zupełnie innego wymiaru niż funkcje pierwszej lepszej gałęzi przemysłu czy handlu, jeśli za płaszczyznę rozważań weźmiemy ustrój gospodarki wolno-wymiennej. Po drugie — i to jest rzecz wysoce charakterystyczna — k r e d y t b y ł z a w s z e i j e s t b l i ż s z y e t a t y z a c j i, n i ż j a k a k o l w i e k i n n a ga-

łąź gospodarki. Wynika to nie tylko ze specyficznych właściwości kredytu, ale także z tego, że opinia publiczna przyzwyczaiła się od dawna wiązać kredyt z funkcjami państwa, domagając się od państwa obrony przed wyzyskiem bankierów, uważanych jeszcze przed dwoma wiekami zgodnie z doktryną kościelną *(pecunia pecuniam parere non potest)* za lichwiarzy. Zresztą, jak wykazują badania archeologiczne, pierwszymi znanymi bankami były banki państwowe (w Babilonie, Egipcie, gdzie za rządów Ptolomeuszów istniał pierwszy państwowy monopol bankowy, w Grecji) a prywatne były zakładane na wzór państwowych, co nie pozostało bez wpływu na mentalność szerokich mas [2]).

Już dość wcześnie władcy państw zwrócili uwagę na cudowne właściwości pieniądza i kredytu, jako narzędzi pozwalających w sposób niemal mistyczny kierować stosunkami gospodarczymi i zmieniać podział dochodu społecznego. Naprzód polityka walutowa a z kolei ogólna polityka kredytowa przechodzi w ręce państwa, które po przez banki biletowe uzyskuje możność daleko idącej ingerencji w stosunki gospodarcze. Podkreślić należy, że atrybucje państwa w zakresie emisji pieniądza nigdy nie były poważnie kwestionowane; również najwięksi liberali uważali za konieczne poddanie banków emisyjnych szczególnej pieczy i kontroli państwa. Obecnie doszliśmy już do tego, że nadzór państwa nad całym aparatem kredytowym uważa się za oczywistość, za rzecz nie podlegającą dyskusji. Chodzi tylko o to, w jakim kierunku ma iść ta piecza i kontrola.

Otóż system gospodarki liberalnej ustalił w tym zakresie jasne granice. Kontrola państwa ma się ograniczać wyłącznie do czuwania nad bezpieczeństwem obrotu i do zapobiegania nadużyciu kredytu. To jest zasadniczy motyw wszystkich ustawodawstw w zakresie bankowym, przy czym ochrona przed nadużyciem kredytu dotyczy również fiskusa, któremu przepisy ograniczają możność korzystania z kredytu w banku emisyjnym. Gdy jednak doktryna liberalizmu tylko takie granice wytyczyła interwencjonizmowi państwowemu, życie wysuwało raz po raz trudności, których nie można było pokonać bez szczególnej interwencji państwa. Powstawały mianowicie potrzeby kredytowe, które nie mogły znaleźć zaspokojenia na prywatnym rynku kapitałowym. I tu dochodzimy do genezy współczesnych banków państwowych.

---

[1]) Dr. Vladimir Murko: Der Staat als Bankier. Das Deutsche Beispiel. Leipzig. 1934.

Pierwsze banki państwowe były zakładane głównie ze względów f i s k a l n y c h. Później, ale już w epoce merkantylizmu, powstają banki państwowe o zadaniach specjalnych. Do najbardziej znanych banków tego typu należy zaliczyć założony w r. 1772 *Koenigliche Seehandlung*, przemianowany później na *Preussische Staatsbank*. Bank ten miał początkowo za zadanie finansowanie handlu zagranicznego Prus i zadanie to dobrze spełnił. W wieku XIX został bankiem koncernowym przedsiębiorstw pruskich. Niemcy stworzyły prototyp współczesnych banków publicznych i na nich wzorowały się inne państwa środkowo i wschodnio-europejskie. Jeżeli zwrócimy uwagę na gospodarczą sytuację krajów, w których istnieje większy lub mniejszy etatyzm kredytowy, to rzuci nam się od razu w oczy duże podobieństwo tej sytuacji. Wynika z tego, że przyczyny powodujące ten rodzaj etatyzmu są jednorodne. Mianowicie są to, albo były kraje ubogie, albo zdewastowane, pozbawione kapitałów, dążące do podniesienia swego stanu gospodarczego. Bezpośrednią przyczyną zakładania banków państwowych był zawsze brak odpowiedniego prywatnego aparatu kredytowego, któryby sprostał zadaniom, względnie brak warunków do akumulacji na rynku prywatnym kapitałów w wielkości wymaganej przez rozmiary zamierzonych inwestycyj. Poza tą generalną przyczyną na powstanie banków państwowych, zwłaszcza podczas wojny światowej i po niej, oddziałały jeszcze inne przyczyny, a mianowicie: potrzeba obsługi finansowej koncernu przedsiębiorstw państwowych i konieczność sanacji finansowej określonych dziedzin gospodarki prywatnej przy pomocy kapitałów państwowych. Zgodnie z tym możemy podzielić istniejące banki państwowe lub w ogóle publiczne na kategorie następujące:

1) banki finansujące te dziedziny gospodarstwa wzgl. te warstwy społeczne, które nie są dostatecznie finansowane przez rynek prywatny;

2) banki powołane wyłącznie dla obsługi interesów finansowych skarbu państwa względnie przedsiębiorstw państwowych,

3) banki powołane do wykonania sanacji finansowej określonych dziedzin gospodarstwa.

Natomiast rzadko spotyka się typ banku państwowego handlowego, konkurującego z bankowością prywatną, jeżeli abstrahować będziemy od wypadków czasowego przejęcia przez państwo udziałów w bankach prywatnych, przez państwo sanowanych. Inaczej nieco sprawa przedstawia się jeśli chodzi o bankowość

komunalną, która w Niemczech jak również w innych państwach konkuruje z bankowością prywatną w dziedzinie kredytów lokalnych dla drobnych wytwórców; konkurencja jest jednak ograniczona układami, regulującymi stawki procentowe.

Celowość zakładania czy istnienia banków państwowych o tym typie zadań, jakie wyliczyliśmy poprzednio, nie była właściwie przez nikogo kwestionowana. Za wyjątkiem banków będących centralami finansowymi przedsiębiorstw państwowych banki te nie są bowiem przedsiębiorstwami o typie fiskalnym, ograniczającymi pole inicjatywy prywatnej, lecz stanowią instrument interwencji państwa, zmierzającej właśnie do rozszerzenia pola inicjatywy prywatnej. Jeśli zaś chodzi o banki najbardziej zbliżone do prywatnych — banki koncernów państwowych, to pole ich działania jest zbyt ciasne, by można mówić o konkurencji z bankami prywatnymi: zresztą w Niemczech np. banki te *(Reichskreditgesellschaft, Verkehrsbank, Preuss. Staatsbank)* spełniały doniosłą rolę na rynku pieniężnym, gdyż raczej lokowały wolne fundusze przedsiębiorstw państwowych, niż drenowały rynek.

Oczywiście w tych warunkach, gdy banki państwowe są narzędziami interwencji państwa, interwencji dokonywanej głównie przy pomocy funduszów publicznych, trudno jest mówić o państwie jako bankierze i trudno porównywać ich gospodarkę z wynikami gospodarki banków prywatnych. Jest tu więc sytuacja zupełnie odmienna, niż w wypadku, gdy państwo prowadzi przedsiębiorstwa przemysłowe czy handlowe traktując to jako działalność zarobkową. Na terenie przemysłu sytuacja jest taka, że nie ma takiego przedsiębiorstwa państwowego, któregoby nie mogły prowadzić z równym albo lepszym powodzeniem jednostki prywatne. Natomiast na terenie działalności kredytowej zdarzają się bardzo często takie sytuacje, że funkcje państwa jako pośrednika w obrocie kapitałami nie dadzą się przez nikogo zastąpić; są to sytuacje, kiedy kredyt musi być państwowy, bo inaczej kredytu nie będzie wcale. Z tego należy wyprowadzić m. in. ten wniosek, że wyraz „etatyzm kredytowy" jest źle zastosowany, jeśli się nim określa prowadzenie przez państwo banków o tym zakresie działania, jaki wyliczyliśmy wyżej.

II

Banki państwowe wzgl. publiczne były nie tylko najstarszą formacją bankową, ale także formacją dominującą we wszystkich epo-

kach aż do nastania epoki liberalizmu, którego początki przypadają na pierwsze dziesiątki lat ubiegłego stulecia. Ale jak już wspomnieliśmy — nawet w okresie triumfującego liberalizmu banki publiczne nie przestały być ważnym instrumentem gospodarstwa narodowego mimo — albo też dzięki — p r z y s t o s o w a n i u i c h s t r u k t u r y i d z i a ł a l n o ś c i d o z a s a d g o s p o d a r k i l i b e r a l n e j. To przystosowanie się polega na następujących urządzeniach:

1) Bankom tym nadaje się formę instytucyj autonomicznych, poddanych jedynie nadzorowi organów administracji państwowej. Najwyższe władze banku (gubernator, prezes, czy dyrekcja) są zwykle mianowane przez głowę państwa i w zasadzie na okres swej kadencji nie usuwalne. Chodzi tu o jak największe uniezależnienie banku od wpływów biurokracji państwowej i partyj politycznych. Mało tego: nad działalnością banków czuwają ponadto władze nadzorcze (rady nadzorcze, opiniodawcze, komisje parlamentarne etc.) złożone z przedstawicieli zainteresowanych dziedzin życia gospodarczego. Równolegle z kontrolą czynnika administracyjnego istnieje więc nadzór czynnika społecznego.

2) Zadania banków tych są w statutach ściśle ustalone. Ponieważ jednak każdy bank musi mieć kontakt z rynkiem pieniężnym, czyli musi w pewnym zakresie konkurować z bankami prywatnymi, regułą jest ustalanie przez władze nadzorcze takich warunków, aby ta konkurencja odbywała się w a b s o l u t n i e r ó w n y c h w a r u n k a c h.

Jasnym jest, że w tym układzie stosunków banki publiczne nie mogą zagrażać istnieniu banków prywatnych i nie stanowią żadnej właściwie konkurencji. Toteż Niemcy, ojczyzna banków państwowych, są aż do nadejścia rządów narodowo-socjalistycznych przykładem wcale harmonijnej symbiozy obu typów bankowości. W istocie banki państwowe odegrały tam doniosłą rolę nie w dziedzinie etatyzacji, lecz na polu rozwoju gospodarczego kraju. Wprawdzie w dziale uprzemysłowienia kraju główną rolę odegrały banki prywatne, lecz kultura rolna i rozwój t. zw. stanu średniego są głównie dziełem bankowości publicznej, nie mówiąc już o inwestycjach publicznych. Banki państwowe w Niemczech (przed wojną również w Austrii) nie tylko nie były narzędziem etatyzacji, lecz przeciwnie — nieraz nawet występowały solidarnie z bankami prywatnymi przeciwko zapędom etatystycznym państwa. Miało to miejsce n. p. w sto-

sunku do projektów założenia w Niemczech Pocztowej Kasy Oszczędności. Brak takiej instytucji w Niemczech zawdzięczać należy m. in. opozycji banków publicznych i prywatnych, które obawiały się, że taka instytucja będzie wyciągać kapitały z prowincji na cele fiskusa. Trzeba tu dodać, że zarówno banki państwowe jak i komunalne szczególnie dużą rolę odgrywały na polu kredytu lokalnego[3]).

Wskazaliśmy wyżej, w jakich warunkach istnienie bankowości państwowej da się pogodzić z zasadami liberalizmu, to jest tego kierunku polityczno-gospodarczego, który dotąd jeszcze dominuje w większości krajów. Niemcy są przy tym żywym przykładem realizacji tych warunków, w których banki publiczne rozwijały się obok prywatnych, przyczyniając się do kolosalnego rozwoju gospodarczego Niemiec w ostatnich kilkudziesięciu latach. Musimy tu jednak dodać ważne zastrzeżenie, że wszystko to jest możliwe, gdy w parze z liberalizmem gospodarczym idzie liberalizm polityczny, którego zasadniczą cechą ustrojową jest m. in. to, że państwo i jego instytucje nie stanowią jedności, poddanej jednej woli czy jednemu kierunkowi politycznemu, lecz że możliwa jest autonomia pewnych ośrodków dyspozycyjnych.

Oczywiście stosunki zupełnie inaczej będą się układać, gdy zmienimy którykolwiek z warunków funkcjonowania systemu liberalnego. Jeżeli zniesiemy niezależność władz w banku państwowym, dopuścimy od razu do poddania działalności banku fluktuacjom wpływów politycznych; jeżeli wyjmiemy bank z pod kontroli społeczeństwa, bank stanie się natychmiast wykonawcą zleceń biurokracji państwowej, która uczyni z niego narzędzie fiskusa; jeżeli prócz tego damy bankowi takiemu przywileje i możność nieograniczonego konkurowania z bankowością prywatną, to jasnym jest, że bank taki, mając za sobą całą potęgę finansową państwa, może z czasem zniszczyć całą bankowość prywatną, a przynajmniej jej niezależność, ale jeszcze przed tym wywoła prawdziwą anarchię w układzie stosunków gospodarczych, jeżeli będzie się to dziać bez żadnego programu ogólno-gospodarczego, a tylko gwoli zwiększenia wpływów biurokracji państwowej. Ustrój liberalny nie może funkcjonować przy istnieniu państwowego monopolu kredytowego.

Od ustroju politycznego i tylko od niego w ostatniej linii zależy czym są banki

[3]) Murko op. cit. str. 203.

p a ń s t w o w e: czy narzędziem etatyzacji, czy też uzupełniającym instrumentem interwencji państwa dla dobra całego życia gospodarczego.

Kończąc uwagi na płaszczyźnie liberalizmu i jego wynaturzeń przejdźmy teraz do najbardziej modnych koncepcyj ustrojowych. Mamy na myśli u s t r ó j g o s p o d a r k i p l a n o w e j, l u b k i e r o w a n e j, albo totalnej, to znaczy gospodarki, której formy, rozmiary i kierunki są z góry ustalane przez państwo w najdrobniejszych szczegółach. Należy tu powiedzieć, że taki typ gospodarki był zawsze „*idée fixe*" wszystkich władców tego świata, oczywiście tych, którzy na prawdę mieli ambicję rządzenia. Jest to tak ludzkie, że byłoby dziwne, gdyby było inaczej, jak mawia prof. Krzyżanowski. Obecnie gospodarka planowa nie została jeszcze nigdzie w praktyce wprowadzona, jeśli abstahować będziemy od Rosji; na razie mamy tylko próby jej wprowadzenia, np. w Niemczech.

W ustroju gospodarki totalnej rola publicznego aparatu kredytowego nabiera szczególnej doniosłości, ale w zupełnie innym sensie, niż to ma miejsce w ustroju liberalnym. Przede wszystkim s a m o o p a n o w a n i e a p a r a t u k r e d y t o w e g o j u ż d a j e p a ń s t w u m o ż n o ś ć n a d z o r o w a n i a i k i e r o w a n i a c a ł o ś c i ą ż y c i a g o s p o d a r c z e g o. Rozumieli to już dawno władcy i dla tego dążyli przede wszystkim do zawładnięcia kredytem. Etatyzm kredytowy starożytnego Babilonu, Egiptu i niektórych państw Hellady był związany z gospodarką totalną. Z władców nowoczesnych totalistą był F r y d e r y k W i e l k i, który tworząc *Seehandlung* oraz inne instytutcje kredytowe, nie wyobrażał sobie innych banków jak państwowe [4]). Również N a p o l e o n dążył do etatyzacji aparatu kredytowego, jak to wynika z jego opinij na temat statutu Banku Francji. Były to jednak totalizmy, by tak powiedzieć, ściśle personalne. Właściwe podwaliny pod koncepcje totalistyczne rzucili myśliciele socjalistyczni francuscy i niemieccy, którzy opracowując zasady gospodarki socjalistycznej, planowej, z reguły niemal wysuwali koncepcję wielkiego, centralnego banku narodowego, wyposażonego w monopol kredytowy. Na ogół jednak były to koncepcje mgliste, nie przemyślane do końca. Po wojnie światowej wskutek panujących trudności koncepcje upaństwowienia kredytu rosły, jak grzyby po deszczu. Wśród projekto-

[4]) Por. Dr. Arthur R. Herrmann: Zweihundert Jahre öffentliches Bankwesen. Berlin. 1935. str. 11 i nast.

dawców nie brak było marzycieli, którzy uważali, że upaństwowienie kredytu nie wpłynie ujemnie na ustrój gospodarki wolno-wymiennej, a raczej uchroni ją od kryzysów. Tych autorów jednak tu pominiemy, a zajmiemy się wyłącznie koncepcjami gospodarki planowej.

O co chodzi w gospodarce planowej? Istotą jej ma być nie etatyzm, lecz interwencjonizm państwowy, który ma wytyczać gospodarstwu kierunki rozwoju zgodne z interesami państwa, czyli ogółu obywateli. Otóż jest to interwencjonizm zupełnie innego typu, niż interwencja w systemie liberalnym. Tamta — jak powiadają socjaliści — posiada charakter konserwatorski, zachowawczy, zmierza do podtrzymania walącego się ustroju kapitalistycznego, ta zaś jest twórcza, bo zmierza do przebudowy strukturalnej życia gospodarczego, do przebudowy, której rezultatem będzie gospodarstwo socjalistyczne, wolne od kryzysów i bezrobocia. Interwencjonizm ten ma się wyrażać nie w formie etatyzacji, lecz w drodze „rozkazodawstwa gospodarczego" a przede wszystkim w drodze akcji kredytowej. Ale rola kredytu będzie inna, niż w systemie liberalnym. Najbardziej logiczną koncepcję gospodarki planowej wypracował ekonomista belgijski H. De Man, którego plan zyskał dużą sławę. W planie Mana kierunek gospodarstwu ma nadawać produkcja a nie obieg pieniężny i kredytowy; państwo ustala jakie dobra należy produkować i w jakiej wielkości, a zadaniem instytucyj kredytowych będzie dostarczyć przedsiębiorstwom na ten cel odpowiednich środków finansowych. W związku z tym De Man przewiduje utworzenie Państwowego Instytutu Kredytowego, którego zadaniem będzie poddać operacje banków dyrektywom planu.

Wszystkie logiczne koncepcje gospodarki planowej nie mogą się obejść bez dwu rzeczy: bez zastosowania przymusu i bez zetatyzowania kredytu. Politycznie warunkiem realizacji takiej gospodarki musi być z konieczności dyktatura partii czy jednostki, gdyż nie jest tu możliwa, jak w systemie liberalnym, wielość ośrodków dyspozycji. Przykładem są tu znowu Niemcy hitlerowskie, wprowadzające gospodarkę planową „bez etatyzacji".

Jak wiadomo partia narodowo-socjalistyczna nie miała sprecyzowanego programu gospodarczego, gdyż nie można nim nazwać pięknie brzmiących haseł w rodzaju „*Brechung der Zinsknechtschaft*". Etatystyczne projekty hitlerowskich teoretyków pieniądza jak np. Got-

tfrieda Federa nie znajdowały w partii dostatecznego uznania. W praktyce jednak zaczęto realizować politykę bardzo zbliżoną do zasad planu De Mana. Warunkiem tego było przede wszystkim poddanie całego aparatu kredytowego jednolitemu kierownictwu. Zrobiono to drogą odpowiednich zmian ustawodawczych, które polegały m. in. na odebraniu bankom publicznym samodzielności, zniesieniu wszelkich ciał kolegialnych, reprezentujących czynnik społeczny i ustanowieniu Komisarza Bankowego Rzeszy, wyposażonego w ogromne atrybucje. Okazało się jednak, że ingerencja państwa nie będzie w pełni skuteczna, jeżeli obok kontroli administracji państwowej i czynników partyjnych państwo samo nie wystąpi w roli dysponenta kredytowego i nie uczyni z kredytu narzędzia kontroli nad przedsiębiorstwami prywatnymi. Otóż wbrew takim faktom, jak „reprywatyzacja" pewnych banków przejętych przez Rzeszę w czasie ostatniego kryzysu, znaczenie publicznych instytucyj kredytowych w pracach gospodarczych trzeciej Rzeszy ogromnie wzrosło, nie przez ich rozrost, ale wskutek zadań, jakie im zostały powierzone. Gdy partia doszła do władzy, starała się wszędzie umieścić swoich zaufanych ludzi; z natury rzeczy łatwiej było obsadzić instytucje publiczne, niż prywatne, których „zgleichschaltowanie" mimo wszystko nie zdołało usunąć mentalności „liberalno-kapitalistycznej". W tych warunkach musiało nastąpić faktyczne wyróżnienie banków publicznych, jako bardziej pewnych; bankom tym powierza się kontrolę nad całym rynkiem kapitałowym, za czym idzie faktyczne podporządkowanie bankowości prywatnej bankom publicznym, gdy przed tym oba typy bankowości były również w praktyce równouprawnione. Równocześnie jednak trudno mówić o jakiejś polityce kredytowej banków państwowych; straciwszy wszelką samodzielność, są tylko biernym narzędziem wykonywującym dyspozycje finansowe państwowych władz gospodarczych, zwłaszcza od chwili, gdy ze stanowiska Ministra Gospodarki Rzeszy ustąpił Dr Schacht, ostatni obrońca klasycznych zasad polityki kredytowej.

Obecnie cały aparat bankowości publicznej w Niemczech jest już poddany jednolitemu kierownictwu; poprzez ten aparat państwo dysponuje faktycznie całym rynkiem kapitałowym, z którego czerpie się główne środki na finansowanie prac w ramach planu gospodarczego. W tych warunkach bankowość prywatna traci coraz bardziej teren działania, a w bankowej literaturze niemieckiej zaczyna się już dyskutować na temat konieczności zredukowania zbyt jakoby roz-

ległej sieci banków prywatnych. W istocie, w systemie gospodarki planowej bankowość prywatna w ogóle nie ma racji bytu, gdyż te najistotniejsze funkcje, jaką ona spełnia w ustroju wolno-wymiennym, nie mogą należeć do niej, lecz do państwa [5]).

Doktryny totalistyczne nie postulują etatyzacji dla tego, że państwo jest złym gospodarzem, natomiast uważają, że państwo powinno kierować całym biegiem życia gospodarczego. Jest to po pierwsze rozumowanie dość dziwne, bo sprowadza się do przekonania, że ktoś, kto nie potrafi być dobrym właścicielem przedsiębiorstwa, potrafi być dobrym kierownikiem przedsiębiorstwa. Ponieważ jednak natura takich wybryków logicznych nie uznaje, w praktyce gospodarka totalistyczna musi prowadzić do stopniowej etatyzacji przedsiębiorstw prywatnych i to za sprawą kredytu. Łańcuch przyczyn i skutków jest następujący:

Gospodarka planowa implikuje istnienie z reguły kredytów celowych i to w takiej masie, jakiej nie potrafi dostarczyć fiskus z danin i innych świadczeń przymusowych. Kredyty celowe opierają się więc na kapitalizacji dobrowolnej — to raz, a po wtóre — muszą być udzielane przez państwo lub jego instytucje choćby z tego względu, że instytucje prywatne nie mogą przyjmować na siebie ryzyka takich kredytów. Im większa suma kredytów celowych jest potrzebna, tym większą staje się rola państwa i jego instytucyj na rynku kapitałowym, a tym mniejszą staje się rola banków prywatnych. Kredyty celowe z reguły udzielane są na takie imprezy, które w normalnych warunkach nie mogłyby korzystać z kredytu; w przeciwnym razie nie trzebaby było celowych kredytów i gospodarki planowej. Są to więc imprezy nierentowne, lub o rentowności niepewnej, imprezy, których podjąć się może bądź samo państwo, bądź przedsiębiorca, o ile dostanie od państwa kredyt i w dodatku jakąś gwarancję rentowności n. p. zapewnienie dostaw po oznaczonej cenie. Taki przedsiębiorca już jest na wpół zetatyzowany z chwilą rozpoczęcia narzuconych mu inwestycyj, a jeżeli plan się załamie z tych czy innych powodów, jeżeli kierunki i metody finansowania okażą się niewłaściwe, bo ludzi nieomylnych nie ma, całe gospodarstwo staje w obliczu ciężkiego kryzysu, w walce z którym państwo

[5]) Cytowany wyżej Herrmann stwierdza nawet, że w planie ustroju nar.-socj. leży coraz dalsze „organiczne połykanie” bankowości prywatnej przez banki publiczne. v. str. 156.

musi przejąć wszystkie te prywatne przedsiębiorstwa, które powstały i rozwinęły się „planowo" przy pomocy celowych kredytów, chyba, że pretensje swoje skreśli. Oczywiście kryzys jest tym cięższy, im bardziej w obręb gospodarki planowej została wciągnięta kapitalizacja dobrowolna, czyli w im wyższym stopniu ludność swoje oszczędności lokowała w pożyczkach państwowych. Wtedy bowiem nieuniknione jest bankructwo państwa poprzez inflacyjną deprecjację pieniądza.

Bliższe rozwodzenie się nad gospodarką planową byłoby poniekąd odbiegnięciem od tematu. Chcemy tu tylko stwierdzić co następuje:

Gospodarka planowa wzgl. totalna nie jest możliwa bez etatyzacji kredytu. Gospodarstwo rozbudowywane przy pomocy kredytów celowych, bez kryterium rentowności, narażone jest na wstrząsy nierównie częściej, niż w systemie liberalnym, gdyż do normalnych ryzyk dołącza się ryzyko załamania się państwowego planu. Z tego względu system gospodarki planowej nie może być trwały; stanowi on przejściowy etap polityki gospodarczej, po którym następuje bądź zupełna etatyzacja gospodarstwa na wzór rosyjski, bądź nawrót do zasad gospodarki kapitalistycznej.

Zasada własności prywatnej, chociażby interpretowana bardzo wąsko, nie daje się pogodzić z gospodarką z góry dyrygowaną. Gospodarka planowa może być w pełni skuteczna i może się stać systemem trwałym tylko po zupełnej likwidacji własności prywatnej środków produkcji i prawa swobodnego dysponowania oszczędnościami. Nie znaczy to oczywiście, aby gospodarka planowa nie mogła w żadnym wypadku przyczynić się do wzmożenia potęgi gospodarczej kraju; owszem, jako etap przejściowy może dać wyniki pod niejednym względem imponujące i byłaby godna polecenia, gdyby nie to niebezpieczeństwo, że cena, jaką społeczeństwo za nią zapłaci ex post, może się okazać zbyt wygórowana.

Toteż wydaje się, że koncepcje gospodarki totalnej pozostaną jeszcze przez długi czas w sferze marzeń. Możemy obserwować tu i ówdzie zjawisko prowadzenia gospodarki wojennej, zbliżonej do totalnej, ale na pewno będzie ona mieć charakter bardzo krótkotrwały. Z drugiej jednak strony nie wydaje się możliwym nawrót do dawnych form gospodarki liberalnej o typie anarchicznym. Trudności politycznej i socjalnej natury jak również wypaczenia strukturalne kapitalizmu każą raczej przewidywać ciągły wzrost ingerencji czynnika publicznego przy utrzymaniu zasad gospodarki wol-

no-konkurencyjnej. Ten wzrost ingerencji państwa przejawiać się musi z natury rzeczy w formie ingerencji na terenie kredytu. W związku z tym należy się spodziewać, że zadania bankowości publicznej nie tylko nie będą się kurczyć, lecz przeciwnie — będą wzrastać. W przeciwieństwie jednak do systemów totalnych, nie będą one tylko biernym narzędziem polityki gospodarczej państwa, lecz zgodnie z zasadami panującego ustroju gospodarczego muszą się stać współtwórcami tej polityki, odpowiedzialnymi za stan gospodarczy kraju.

*

Charakteryzując powyżej rolę i warunki funkcjonowania banków publicznych w ustroju gospodarki liberalnej oraz gospodarki planowej, umyślnie pominęliśmy sprawy związane z etatyzmem kredytowym w Polsce. Polska, podobnie jak i inne państwa po wojnie powstałe, a zwłaszcza państwa bałtyckie, posiada tak specyficzne warunki strukturalne że zagadnienie etatyzmu na tym terenie ma zupełnie swoiste cechy. Charakterystykę stanu rzeczy w Polsce spróbujemy podać w oddzielnym artykule.

Tadeusz Sołowij

OGÓLNE UWAGI O KSZTAŁTOWANIU SIĘ STOPY PROCENTOWEJ W POLSCE

Krótkoterminowy zorganizowany kredyt jest w Polsce stosunkowo słabo zróżniczkowany tak pod względem rodzaju operacyj jak i stopy procentowej. Wynika to z jednej strony z mało rozwiniętej specjalizacji aparatu kredytowego, z drugiej zaś — z pewnego prymitywizmu form kredytowych. Pomimo dość licznych źródeł kredytu zorganizowanego i rozbudowanego publicznego aparatu kredytowego specjalizacja poszczególnych instytucyj w rozmaitych formach kredytu jest w Polsce mniejsza niż za granicą. Za granicą obok aparatu instytucyj publicznych (nie ma bodaj kraju, w którym nie istniabyły przynajmniej publiczne kasy oszczędności) banki prywatne wyspecjalizowały się w operacjach z pewnymi grupami klientów i w pewnych rodzajach kredytów. Ponadto w krajach zachodnio-europejskich istnieją instytucje powołane do życia przez grupy banków lub kas oszczędności i służące za centrale finansowe i rozrachunkowe swoich uczestników (np. prowincjonalne centrale żyrowe kas oszczędności w Niemczech i Kasa Likwidacyjna w Berlinie).

W Polsce operacje banków prywatnych i domów bankowych różnią się między sobą niewiele; jeszcze bardziej schematyczna oczywiście jest struktura kredytów komunalnych kas oszczędności. Większą rozmaitość przedstawiają operacje banków państwowych, a właściwie całego publicznego koncernu kredytowego, którego głęboką analizę dał prof. T e n n e n b a u m w II tomie dzieła „Struktura Gospodarcza Polski". Jeżeli ograniczymy się jednak do badania zagadnień kredytu krótkoterminowego, to i w tych bankach operacje są stosunkowo mało zróżnicowane, zwłaszcza jeżeli pominąć szereg t. zw. kredytów celowych, będących wyrazem interwencji państwa i które często poza nazwą niewiele wspólnego mają z kredytem, krótkoterminowym.

Słabe zróżniczkowanie operacyj kredytowych w Polsce pochodzi niewątpliwie — ogólnie biorąc — z prymitywnych form handlu i przemysłu, których finansowanie wymaga za granicą bardziej elastycznych form kredytu. Drugą przyczyną jest fakt, że polski aparat bankowy stoi pod względem fachowego przygotowania na b. niskim poziomie i tkwi w rutynie przedwojennych prowincjonalnych instytucyj.

Rezultatem strukturalnych właściwości aparatu kredytowego w Polsce jest stosunkowo słabe zróżniczkowanie stawek od operacyj aktywnych. W angielskich bankach depozytowych oprocentowanie operacyj czynnych waha się od ½% do 6%, a nawet wyżej; w bankach kolonialnych, zagranicznych, czy też domach akceptowych w

Londynie stawki są znowu inaczej ustalane. W Tabl. 8 podane były tylko stawki nielicznych i najbardziej typowych operacyj na rynku otwartym. W stosunkach z klientelą prywatną stosują banki stawki bardzo zróżniczkowane i przeprowadzają szereg operacyj kredytowych w formach w Polsce nie praktykowanych albo też praktykowanych w nieznacznych rozmiarach. Polskie instytucje kredytowe ograniczają się prawie wyłącznie do najbardziej typowych operacyj, a mianowicie dyskonta, otwartego kredytu i pożyczek terminowych. Wskutek braku rynku dla operacyj międzybankowych i niedostatecznej klasyfikacji materiału zróżniczkowanie stawek od tych operacyj jest na ogół znacznie mniejsze niż za granicą. Niewielkie różnice zachodzą także pomiędzy stopą od kredytów w instytucjach publicznych, a stopą banków prywatnych. Bank Polski w myśl przepisów swego statutu stosuje jednolitą stopę od dyskonta i wyższą od niej (przynajmniej o 1 punkt) stopę od pożyczek zastawowych.

Przekonanie, że stopa procentowa od operacyj kredytowych w Polsce jest słabo zróżniczkowana, nie jest na ogół podzielana przez opinię naukową. Przeciwnie— szereg autorów reprezentuje pogląd, że stopa w Polsce jest b. zróżniczkowana i w swoim układzie odbiega od wzorów zagranicznych. Przyczyną rzekomo specyficznego dla polskich stosunków układu stawek ma być t. zw. reglamentacja stopy procentowej.

Reglamentacja stopy procentowej

Przez reglamentację stopy rozumie się ogólnie administracyjne regulowanie stopy od niektórych operacyj bankowych. Dr. Malinowski [1]) zalicza do zarządzeń reglamentacyjnych rozporządzenie o maksymalnej stopie dozwolonej ustawą przy kredytach bankowych i „kontyngenty kredytowe kompleksu bankowości publicznej". Dr. Dziewanowski [2]) zwraca ponadto uwagę na wpływ jaki Minister Skarbu posiada na ustalanie stopy od wkładów w bankach państwowych. Niektórzy autorzy zaliczają do zarządzeń reglamentacyjnych regulowanie pod wpływem Ministerstwa Skarbu stopy płaconej od wkładów we wszystkich instytucjach tak publicznych jak i prywatnych. Wreszcie niekiedy do „stóp reglamentacyjnych" bywa także zaliczana stopa dyskontowa Banku Polskiego.

Za właściwą *reglamentację* uważać należy — naszym zdaniem — jedynie oznaczanie przez ustawodawcę maksymalnej stopy od kredytów. Wpływ czynnika publicznego na ustalanie innych stóp jest konsekwencją pośredniego *interwencjonizmu* państwowego ułatwionego tym, że ośrodek dyspozycji w odniesieniu do publicznych instytucyj kredytowych znajduje się w Ministerstwie Skarbu.

---

[1]) Dr. Władysław Malinowski „Struktura Rozdziału Kredytów Bankowych w Polsce".

[2]) Dr. Jan Dziewanowski „La Banque de Pologne" str. 171.

Z motywów religijnych, polityczno-społecznych i ogólno-gospodarczych państwo zawsze interesowało się zagadnieniem stopy procentowej. Wydawane od średnich wieków rozporządzenia o lichwie zostały na ogół uchylone w XIX wieku. Nie oznacza to jednak, aby porzucając metody administracyjnego oznaczania stopy procentowej państwo przestało wpływać na jej kształtowanie się za pomocą interwencjonizmu pośredniego. Organizowane przez czynniki publiczne kasy oszczędności i popierany przez państwo rozwój spółdzielni kredytowych miały na celu m. i. potanienie kosztów kredytu i bronienie słabszych klas gospodarczych przed wyzyskiem lichwiarzy. Pomijając nawet momenty społeczne, państwo jako największy kredytobiorca było zawsze zainteresowane w utrzymywaniu możliwie najniższej stopy procentowej. Wreszcie — zwłaszcza w ostatnich latach — polityka taniego pieniądza stała się narzędziem do prowadzenia aktywnej polityki gospodarczej w szeregu krajów.

Oczywiście w tych warunkach władze monetarne (przez termin ten rozumiemy zarówno rząd jak i bank biletowy) starały się wpływać różnymi metodami pośrednimi zarówno na ogólny poziom stawek procentowych jak i na oprocentowanie niektórych operacyj. Jednym z tych sposobów jest oznaczanie przez państwo stopy od wkładów w publicznych instytucjach oszczędnościowych. I tak np. w Anglii stopa od wkładów w Pocztowej Kasie Oszczędności i we wszystkich kasach oszczędności *(trustee savings banks)* jest ustalana przez Urząd Długów Państwa *(National Debt Office)*, który wkłady te lokuje z urzędu w papierach państwowych. Podobnie we Francji stopa od wkładów w P. K. O. *(Caisse Nationale d'Epargne)* i regionalnych kasach oszczędności *(Caisses d'Epargnes)* jest ustalana z urzędu przez *Caisse de Dépôts et Consignations*. W Niemczech rząd wywierał zawsze wpływ na stopę od wkładów w kasach oszczędności i bankach państwowych. Oczywiście poziom stopy w instytucjach publicznych wywiera poważny wpływ także na prywatny aparat bankowy, który ze względów konkurencyjnych nie może utrzymywać stopy od wkładów i kredytów na poziomie zbyt różnym od stopy banków publicznych. W szeregu krajów istnieje ponadto od dawna, na co wskazywaliśmy wyżej, zwyczaj zmieniania stopy od wkładów w bankach zależnie od zmian stopy dyskontowej banku biletowego, co wzmacnia oczywiście wpływ władz monetarnych na ogólny poziom ceny kredytu w kraju. Ingerencja państwa w dziedzinę kredytu została znacznie rozszerzona po wojnie światowej, a zwłaszcza w ostatnich latach w parze z rosnącą interwencją państw w życie gospodarcze. W krajach, w których interwencjonizm rozwinął się najsilniej, a więc np. w Niemczech, Włoszech i Stanach Zj. stopy od biernych operacyj wszystkich instytucyj (a często i czynnych) ustalane są przez czynniki publiczne. W innych krajach stosujących łagodniejsze formy interwencjonizmu oddziaływują władze na stopę procentową innymi metodami. Do nich należą zakazy dokonywania pewnych operacyj (np. embargo na kredyty zagraniczne lub nieofi-

cjalny zakaz udzielania pożyczek na zastaw złota w Anglii) a przede wszystkim operacje funduszami skarbowymi (fundusze walutowe, fundusze regulacji rent itp.). Rolę banków biletowych w zakresie obniżania ceny kredytu omówimy oddzielnie. Rozumie się oczywiście, że możliwości interwencji państwa w dziedzinie kształtowania się stopy procentowej są z natury rzeczy ograniczone. O wysokości tej stopy decyduje bowiem ostatecznie zawsze podaż i popyt na kredyt; dlatego właściwą polityką zmierzającą do potanienia kredytu jest taka polityka gospodarcza, która ułatwia rentowność procesów produkcyjnych i sprzyja kapitalizacji pieniężnej. W pewnym jednak zakresie można wpływać na zniżkę stopy także posunięciami technicznymi. Bardzo skutecznym instrumentem jest niewątpliwie polityka finansowa państwa i ciał publicznych, które będąc największymi dłużnikami wywierają przeważający wpływ na poziom stopy w każdym kraju. Wstrzymanie się od zadłużania, regularne (a w pewnych wypadkach — przyśpieszone) wypłacanie należności dostawcom, przedterminowe umarzanie zobowiązań, zręczne manipulowanie funduszami skarbowymi itp. działają nie tylko bezpośrednio upłynniająco na rynek, ale wskutek reakcyj psychologicznych wpływają także pośrednio na kształtowanie się stopy procentowej.

Dążenie do obniżenia stopy procentowej przejawiało się oczywiście również w polskiej polityce gospodarczej, jakkolwiek bodaj nigdy nie zostało sformułowane oficjalnie jako kanon tej polityki.

Maksymalna stopa od kredytów bankowych.

W r. 1924 ukazało się rozporządzenie Prezydenta Rzeczypospolitej o lichwie pieniężnej. Rozporządzenie to obowiązujące od 30 czerwca 1924 ustaliło maksymalną stopę procentową na 24%. Zmiany w wysokości tej stopy wprowadzane rozporządzeniami Ministra Skarbu wydawanymi w porozumieniu z Ministrem Sprawiedliwości ilustruje zestawienie w Tabl.13. Z porównania ostatniego szeregu tej tablicy z innymi szeregami stóp procentowych wynika, że stopa maksymalna zmieniała się równolegle do tendencji panującej na rynku. Wobec — ogólnie biorąc — zniżkowej tendencji ceny kredytu w Polsce była ona co jakiś czas obniżana z jednym wyjątkiem, a mianowicie w okresie napięcia na rynku, tj. od 30/IV. 1929 do 19/II. 1930. Przez pierwsze dwa lata ta sama maksymalna stopa obowiązywała w kredycie bankowym i stosunkach poza-bankowych. Od połowy 1926 ustawowa granica kosztów kredytu zorganizowanego była zawsze niższa od granicy kosztów kredytu prywatnego [3]).

Ustawowe ograniczanie stopy procentowej ma — jak to wspomnieliśmy wyżej — stary rodowód. Na ziemiach polskich było ono znane przed wojną w Galicji i miało za cel ochronę drobnego rolnictwa przed lichwą. (Ustawa o lichwie została w Galicji uchylona

[3]) Od 1932 r. obowiązuje w bankach maksymalna stopa 9½%, a w stosunkach pozabankowych 12%.

w końcu XIX wieku, a potem znowu przywrócona). O ile w stosunkach prywatno-kredytowych, zwłaszcza na wsi, ustawowe regulowanie maksymalnej stopy może być usprawiedliwione motywem ochrony nieuświadomionego i gospodarczo słabego drobnego rolnictwa, o tyle w stosunku do instytucyj kredytowych podlegających ścisłemu nadzorowi czynników publicznych ograniczenie to jest w zasadzie niepotrzebne, a nawet szkodliwe. W wysoce anormalnych warunkach, w których całe gospodarstwo polskie znajdowało się w okresie poinflancyjnym można jednak znaleźć szereg poważnych argumentów, które za wydaniem takiego rozporządzenia przemawiały. Wspomniana już poprzednio dążność społeczeństwa do pobierania i skłonność do płacenia wysokich odsetek pochodziła w tym okresie nie tyle z rzeczywistego stosunku podaży i popytu na kredyt, ile z p r z y z w y c z a j e ń nabytych w okresie inflacyjnym, gdy w stopę procentową wkalkulowywano ogromnie wysokę premię za ryzyko deprecjacji waluty. Tę dyspozycję psychiczną należało po wprowadzeniu złotego przełamać wszystkimi możliwymi środkami i z tego punktu widzenia oceniamy pozytywnie ustawowe regulowanie stopy w latach 1924 — 1926. W okresie tym istniały niewątpliwie powody, które przemawiały za stosowaniem ustawy o lichwie, także do instytucyj kredytowych. W 1923 r. istniało w Polsce 111 banków akcyjnych z 657 oddziałami, nie licząc oddziałów banków zagranicznych, spółdzielni kredytowych, kas oszczędności itd. Kontrola tych instytucyj była, zwłaszcza przy ówczesnym stanie organizacji Ministerstwa Skarbu i rewizyjnych związków spółdzielczych, w praktyce niemożliwa. Ogromna większość tych banków powstała w czasie inflacji głównie dla celów gryndérskich i nie tylko nie posiadała jakichkolwiek zdrowych tradycyj przedwojennych i personelu wykwalifikowanego, ale często moralne kwalifikacje tego personelu pozostawiały wiele do życzenia. W tych warunkach trudno sobie wyobrazić aby łagodniejszymi metodami dało się ukrócić lichwę uprawianą nawet przez niektóre instytucje kredytowe. Ilustracją anormalnych stosunków w tym okresie są dane dotyczące oprocentowania 3-miesięcznych wkładów (Tabl. 13), z których wynika, że stopa ta wahała się z początkiem 1924 r. nawet w poważnych bankach od 12% do 30%. Łatwo stąd wydedukować, że stopa od wkładów i kredytów była znacznie wyższa w przedsiębiorstwach spekulacyjnych [1]). W dwóch pierwszych latach po wprowadzeniu złotego wystąpił wyraźny proces likwidacji słabych instytucyj kredytowych, a te spekulacyjne banki, które przetrwały okres stabilizacji złotego, załamały się w rok później w czasie kryzysu bankowego. Ogólnie można stwierdzić, że w 1926 r. proces sanacji aparatu kredytowego został zakończony, a zatem od tego czasu, a zwłaszcza od początku 1927 r., tj. od chwi-

---

[1]) Interesującym przyczynkiem do zagadnienia kosztów kredytu bankowego w tym czasie jest polemika prof. Taylora z Poznańskim Oddziałem Związku Banków. Por. „Druga Inflacja Polska", str. 28.

li ustalania stopy od wkładów przez Związek Banków i zaostrzenia kontroli nad aparatem kredytowym, ustawowe ograniczanie stopy od kredytów w instytucjach bankowych nie było więcej potrzebne.

Podzielane przez całą bodaj opinię naukową zastrzeżenia co do celowości reglamentowania stopy od kredytów bankowych są w zasadzie słuszne w odniesieniu do okresu po 1926 r. W szczególności krytykowane było, że od 1926 r. ustawa wprowadziła „surowsze traktowanie instytucyj kredytowych od osób prywatnych tak, że nie jest lichwą u osób prywatnych to, co już jest nią w stosunku do instytucyj kredytowych" [5]). Zarzut ten jest słuszny, gdyż bankom powinno być dozwolone ustalanie takiej stopy od kredytów jaka wynika z ich ogólnej polityki i oceny ryzyka danego kredytu. Wobec tego, że obniżanie stopy maksymalnej nie było dokonywane arbitralnie ale szło w parze z ogólną tendencją ceny kredytu krótkoterminowego, działanie reglamentacji w tym zakresie nie było b. szkodliwe, gdyż i tak w praktyce znaczna część kredytów była udzielana po stopie niższej. Szkodliwe działanie ustawy mogło występować w okresach przejściowego drożenia kredytu (1931 — 1932) i przejawiać się w niedość dużej marży pomiędzy stopą od dyskonta a stopą od otwartego kredytu i pożyczek terminowych. Utrzymywanie tej marży faworyzuje obrót wekslowy, którego rozwój jest pożądany nie tylko ze względu na płynność banków prywatnych, ale także z punktu widzenia banku biletowego. Drugi zarzut, że ustawowe regulowanie stopy maksymalnej wpływa na rzekomo zbyt niskie ustalanie przez banki stopy od wkładów omówimy oddzielnie. Trzeci zarzut przeciw reglamentowaniu stopy polega na tym, że banki mając stopę ograniczoną w swej maksymalnej wysokości na poziomie niższym od stopy na rynku prywatnym ,ograniczają swoją działalność do kredytów najpewniejszych a więc o najniższym współczynniku ryzyka, a tym samym finansują raczej przedsiębiorstwa pewne, a nie najbardziej rentowne kombinacje produkcyjne. Wyrazicielami tych poglądów w opinii naukowej są dr. Breit i dr Malinowski, a po raz pierwszy bodaj została ta myśl sformułowana w sprawozdaniu Związku Banków za 1930 r. (str. 17), który tłumaczył tym fakt, „że polityka kredytowa banków prywatnych faworyzuje przemysł na niekorzyść handlu", gdyż banki „ograniczają swoją działalność kredytową do klienteli dającej najlepsze gwarancje pod względem odpowiedzialności majątkowej, a więc rozporządzającej w pierwszym rzędzie obiektami nieruchomymi". Stwierdzenie to bardzo ważne z punktu widzenia polityki gospodarczej zawierało jeden poważny błąd, a mianowicie ten, że uznawało zabezpieczenie, i to nieruchomościami, za najlepszą gwarancję pewności kredytu. Lata kryzysu miały wykazać w bardzo dobitny sposób, że właśnie kredyty zabezpieczone wpisem hipotecznym okazały się mniej płynnymi, a często wprost nieściągalnymi. Doświadczenia kryzysowe skłoniły najwyraźniej

[5]) Prof. *E. Taylor* „Uwagi o Polskiej Polityce Pieniężno-Kredytowej" str. 8.

banki do zmiany poglądów i do zwracania uwagi przede wszystkim na rentowność, płynność i wartość moralną dłużnika, a mniejszego kładzenia nacisku na formalne zabezpieczenie kredytu. Wyrazem tych zdrowych tendencyj było podkreślane w następnych latach w sprawozdaniach Związku Banków dążenie do rozwijania dyskonta. Do zagadnienia stopy maksymalnej Związek Banków w swoich publikacjach więcej nie powracał. Niewątpliwie ustawowe ograniczanie stopy od kredytów bankowych działa w kierunku wybierania przez banki możliwie najbardziej pewnych kredytobiorców. Tendencja taka może być krytykowana jedynie z punktu widzenia „dynamicznego" ujmowania roli banków jako założycieli nowych gałęzi przemysłu i pionierów śmiałych i ryzykownych przedsięwzięć handlowych. Czy jednak rola taka odpowiada tendencjom gospodarczym XX wieku, a zwłaszcza czy mieści się w ramach polityki gospodarczej stosowanej w Polsce? Niewątpliwie nie. Trzeba się pogodzić z faktem, że naczelną zasadą banków na całym świecie jest obecnie *„safety first"*. Objaw ten naturalny w starych krajach kapitalistycznych ma — naszym zdaniem — strony ujemne jeżeli chodzi o kraje będące w stadium przebudowy gospodarczej i uprzemysłowienia, w których banki mogłyby odegrać tę rolę twórczą, którą odegrały z początkiem XIX wieku w Anglii [6]) a w okresie od 1870 r. do wojny światowej w Niemczech. Rozwój życia gospodarczego poszedł jednak po wojnie w innym kierunku. Ryzyko pionierskich poczynań gospodarczych zostało w znacznym stopniu zsocjalizowane, gdyż dobrowolnie wzięło je na siebie państwo, które równocześnie otoczyło nie tylko instytucje publiczne ale także banki prywatne ścisłą kontrolą wysuwając moment bezpieczeństwa wkładów na pierwszy plan. Objaw ten występuje zupełnie wyraźnie w Polsce, gdzie państwo bezpośrednio lub przez swoje banki tworzy i finansuje ogromny koncern gospodarczy, a równocześnie wysuwa jako dogmat polityki gospodarczej ochronę wkładcy. Wyrazem dbałości państwa o prywatny aparat kredytowy są liczne postanowienia prawa bankowego [7]) i nadzór Inspektoratu (dawniej Komisariatu) Bankowego. Pomijając nawet tak ważne względy ustawowe i formalne jasnym jest, że na tle usztywnienia struktury gospodarczej Polski zarówno przez kartelizację jak i bezpośrednią działalność gospodarczą państwa nie tylko nie ma mowy o pionierskiej i założycielskiej inicjatywie banków, ale wyrabia się w nich tendencja do wybierania kredytobiorcy z pośród grup cieszących się specjalną ochroną państwa i korzy-

---

[6]) Tę myśl wyraża zdanie doświadczonego bankiera angielskiego „że W. Brytania nie osiągnęłaby swego wysokiego poziomu gospodarczego, gdyby w końcu XVIII wieku miała tak scentralizowany aparat kredytowy, jaki miała w końcu XIX wieku". Cyt. za prof. Tennenbaumem str. 490.

[7]) Polska ustawa bankowa postanawia m. i. (art. 43), że „Banki kredytu krótkoterminowego nie mogą nabywać papierów dywidendowych na rachunek własny na sumę przekraczającą połowę kapitału zakładowego".

stających z renty kartelowej lub kontyngentowej. Na tle analizy polskiej polityki gospodarczej nie można bankom robić zarzutu [8]), że wybierają tylko najbardziej pewne interesy kredytowe. Z punktu widzenia bezpieczeństwa wkładów należałoby zatem nawet pozytywnie oceniać działanie ustawy o lichwie pieniężnej.

Działanie ustawy o maksymalnej stopie nie wpływa obecnie prawie zupełnie na poziom stopy od kredytów bankowych, gdyż — jak to wykazaliśmy omawiając tablicę 11 — koszty kredytu krótkoterminowego układają się na ogół poniżej obowiązującego obecnie maksimum (9½%). Prawdopodobnie w razie uchylenia reglamentacji nastąpiłoby większe zróżniczkowanie stopy i zapewne tylko niektóre kredyty (zwłaszcza zamrożone, hipotecznie zabezpieczone kredyty), których oprocentowanie wynosi obecnie 9½% opłacałyby wyższą stopę. W obecnej sytuacji zwyżka ta nie byłaby zapewne znaczna a na pewno niepowszechna wobec ogólnie biorąc dostatecznego (oczywiście przy obecnej stopie) zaspokojenia potrzeb gospodarstwa na kredyt rzeczywiście krótkoterminowy. Jakkolwiek fakt, że życie gospodarcze jest dostatecznie zaopatrzone w kredyt bankowy był kilkakrotnie podkreślany, a sprawozdania Banku Polskiego i Związku Banków zwracały nawet uwagę np. na brak weksli handlowych, szeroka opinia jest przekonana raczej o braku kredytu krótkoterminowego. Pogląd ten opiera się częściowo na niezrozumieniu istoty i roli kredytu, a głównie swe źródło ma w niewątpliwym braku kredytu średnio i długoterminowego. Jeżeli chodzi o kredyt bankowy, to podzielamy zdanie dr. S t e f a n a B u c z k o w s k i e g o, że „nasza gospodarka potrzebuje względnie małego wolumenu krótkoterminowych kredytów obrotowych.... i stąd nacisk powinien być położony na rozbudowę kredytu średnio i długoterminowego" [9]). Twierdzenie to wydaje się nam słusznym, gdyż wskutek przeważnie rolniczego charakteru kraju obecny wolumen kredytu bankowego wystarczy na potrzeby słabo rozwiniętego pod względem organizacyjnym handlu i przemysłu. Mało się także zwraca uwagi na wysoce pomyślny objaw jakim jest posiadanie przez szereg przedsiębiorstw handlowych i przemysłowych bardzo poważnych środków płynnych lokowanych w bankach. Objaw ten jest dodatnim rezultatem ciężkich doświadczeń jakie w okresie kryzysu poczyniły przedsiębiorstwa, które posiadały niedostateczne kapitały obrotowe. Kryzys także przełamał częste w okresie prosperity lat 1926 — 1929 przyzwy-

[8]) Zarzuty takie zupełnie niepoważne spotyka się czasami w prasie. Jest rzeczą charakterystyczną, że także w Stanach Zj. przeprowadzają obecnie władze monetarne i prasa akcję, która ma na celu skłonić banki do udzielania kredytów średnioterminowych i niedostatecznie zabezpieczonych. Polityka taka jest szczytem niekonsekwencji w kraju, w którym obowiązuje przymusowe ubezpieczanie wkładów bankowych.

[9]) „Reglamentacja stopy dyskontowej", „Gospodarka Narodowa". 1935 r. str. 15.

czajenie do zaciągania krótkoterminowych zobowiązań często bez dokładnej kalkulacji i zimmobilizowania krótkoterminowego kredytu w inwestycjach [10]). Wszystkie te uwagi nie zaprzeczają zresztą faktowi, że równocześnie — zwłaszcza w okresie uprzemysłowienia kraju — występuje silny i niezaspokojony popyt na kredyt długoterminowy. Byłoby objawem wysoce niepożądanym gdyby ten popyt miał być zaspokojony przez aparat bankowy w formie udzielania kredytów pozornie krótkoterminowych, a faktycznie zamrożonych od chwili ich udzielenia. Podobnie i potrzeby kredytowe rolnictwa powinny być zaspokajane tylko w formie kredytów dłużej terminowych; prawdę tę zrozumieli, po doświadczeniach kryzysowych, także sami rolnicy. Oczywiście nie twierdzimy, że całe uzasadnione zapotrzebowanie nawet na kredyt krótkoterminowy jest obecnie przez aparat bankowy dostatecznie obsłużone, gdyż nie można wykluczyć, że pewne — uzasadnione nawet — zapotrzebowanie może być niezaspokojone. Niewątpliwie zarówno rzadka sieć instytucyj jak i często błędna i pełna rutyny polityka kredytowa banków decyduje o tym, że — zwłaszcza drobniejsze — przedsiębiorstwa handlowe i przemysłowe są niezawsze dostatecznie obsłużone. Najważniejszym jednak zagadnieniem z dziedziny kredytu jest z pewnością stworzenie średnioterminowego kredytu dla chałupnictwa, rzemiosła i drobnego przemysłu, który z natury rzeczy nie ma nigdzie dostępu do aparatu bankowego i powinien korzystać z lokalnych instytucyj (spółdzielnie lub kasy oszczędności). Problem ten nie został zupełnie dobrze rozwiązany w żadnym kraju nawet w Niemczech, gdzie od dawna poświęca mu się najwięcej uwagi. W Polsce b. niewiele, i to dopiero ostatnio, zrobiono w tym kierunku. Oczywiście wszystkie powyższe uwagi o względnym nasyceniu życia gospodarczego w kredyt krótkoterminowy mają na uwadze obecny poziom stopy procentowej. Zwiększenie podaży krótkoterminowego kredytu i obniżka stopy wyzwoliłyby naturalnie część zapotrzebowania, które przy obecnym poziomie stopy nie występuje.

Wysokość oprocentowania kredytu reguluje konkurencja banków i zdolność substytucji jednej formy kredytu nad drugą. W Anglii np. banki mają zwyczaj pobierać od rachunków otwartych, których saldo nie wykazuje elastyczności, co świadczy o tym, że kredyt został na stałe wchłonięty przez przedsiębiorstwo, stopę przynajmniej równą kosztowi kredytu długoterminowego. Takie postępowanie zmusza kredytobiorcę (oczywiście o ile posiada po temu warunki) do konwertowania swego zadłużenia przez emisję akcyj lub obligacyj i spłatę banku gotówką. Proceder ten zupełnie słuszny z punktu widzenia banku, jest bardzo celowy ze względu na utrzymywanie całego aparatu kredytowego w stanie płynności. W Polsce wskutek atrofii rynku kapitałowego zaciągnięcie kredytu długoterminowego na spła-

[10]) Ten ostatni objaw występował zresztą na wielką skalę w okresie prosperity także za granicą.

tę długu bankowego jest wysoce utrudnione. Nie można jednak wykluczyć, że w niektórych wypadkach banki potrafiłyby przez znaczniejsze podwyższenie stopy wymóc spłatę zamrożonego zadłużenia.

Reasumując powyższe uwagi należy stwierdzić, że wobec uporządkowania aparatu kredytowego i poddania go ścisłej kontroli czynników publicznych utrzymywanie maksymalnej stopy ustawowej od kredytów bankowych jest nie tylko niepotrzebne, ale nawet szkodliwe. W razie stworzenia w Polsce rynku dla kredytów międzybankowych zniesienie maksymalnej stopy byłoby nawet z pewnych — wspomnianych poprzednio względów — konieczne. Jeżeli chodzi o zwalczanie lichwy w stosunkach pozabankowych, to jedynie skutecznym jest stworzenie i popieranie zdrowych lokalnych instytucyj (kas Stefczyka, spółdzielni kredytowych itp.). W każdym razie lepszym środkiem od ustalania stopy maksymalnej byłoby pozostawianie oceny lichwy swobodnemu rozstrzyganiu sądów w granicach pojęcia nadmiernych korzyści majątkowych.

Oprocentowanie wkładów.

Regulowanie wysokości oprocentowania wkładów w instytucjach kredytowych podlega w Polsce — podobnie jak i w innych krajach — wpływowi Ministerstwa Skarbu. W odniesieniu do kas oszczędności i spółdzielni kredytowych maksymalne stawki płacone od wkładów są ustalane przez rozporządzenia Ministra Skarbu. Bezpośredni wpływ posiada oczywiście skarb na ustalanie stopy w bankach państwowych i Pocztowej Kasie Oszczędności. Wreszcie oznaczanie maksymalnej stopy od kredytu działa pośrednio także na poziom stopy płaconej od wkładów we wszystkich innych instytucjach bankowych. Ministerstwo Skarbu posiada niewątpliwie także bezpośredni wpływ na ustalanie stopy od wkładów w bankach związkowych.

Jak to wynika z Tabl. 13 oprocentowanie wkładów w bankach związkowych miało w latach 1924 — 1938, zgodnie z ogólnym położeniem, prawie nieprzerwaną tendencję zniżkową. Od 1926, r. zmiany oprocentowania wkładów następowały zgodnie ze zmianami stopy dyskontowej Banku Polskiego, a poziom oprocentowania wkładów 3-miesięcznych pozostawał we właściwym stosunku do stopy oficjalnej. Stwierdzenie tego faktu, bardzo ważnego ze względu na zgodność praktyki polskiej z teorią i doświadczeniami zagranicznymi, nie daje jednak odpowiedzi na pytanie, czy stopa od wkładów (a równocześnie i stopa dyskontowa) była w tym okresie ustalana na właściwym poziomie. Rozumiemy przez to poziom możliwie najniższy, gdyż pomijając krótki okres w 1929 r., w którym Bank Polski celowo wywołał podrożenie kredytu, zarówno Bank jak i Ministerstwo Skarbu dążyły stale do potanienia pieniądza.

Poglądy opinii naukowej na zagadnienie czy stopa od wkładów była ustalona na poziomie właściwym, za nisko, czy za wysoko — są

podzielone. Prof. Taylor w pracy swej [11]) dowodził, że skutkiem administracyjnego regulowania stopy procentowej było „ustalanie przez instytucje kredytowe stopy procentowej od przyjmowanych wkładów, niższej od odpowiadającej zapotrzebowaniu kapitałów przez życie gospodarcze. Wskutek tego zmniejsza się ogólnie zachęta do kapitalizacji a z nią kapitalizacja, zmniejsza się nadto dopływ kapitałów do zorganizowanego rynku, tj. do instytucyj kredytowych, część bowiem przenosi się na nieoficjalny rynek, nie liczący się z przepisami prawnymi, gdzie ponosi ryzyko łamania przepisów i przez to podwyższa tam stopę kredytową w sztuczny sposób". Tę samą myśl rozwinął później w obszernych wywodach dr Breit [12]) dochodząc do wniosku, że „niska stopa wkładowa, jako rezultat całego niezmiernie skomplikowanego węzła przyczyn i skutków, wzajem o sobie zazębionych i od siebie uzależnionych, stanowi najbezpośredniejszą przyczynę atrofii naszej bankowości prywatnej".

Powstaje kwestia o ile wyżej przytoczone poglądy były słuszne. Zanim odpowiemy na to pytanie musimy stwierdzić, że zasadniczo nie można traktować wkładów jako jednej całości, ale należy je podzielić zależnie od ich charakteru i funkcji gospodarczych. Przyjmując najbardziej zasadniczy podział na wkłady à vista (tj. rachunki czekowe i salda kredytowe rachunków bieżących), wkłady oszczędnościowe i wkłady terminowe musimy przyjąć, że każda z tych grup podlega odmiennym prawom.

Jeżeli chodzi o wkłady bezterminowe, to stanowią one rezerwy kasowe przedsiębiorstw i są prawie zupełnie uniezależnione od wysokości oprocentowania. Wystarczy aby ich oprocentowanie było nieco wyższe od kosztów i prowizyi pobieranych przy tego rodzaju rachunkach, a ryzyko niewypłacalności banku równało się (w przekonaniu posiadacza takiego wkładu) ryzyku przechowywania gotowizny, aby tego rodzaju wkłady istniały. Ogólna ich suma zależy w ostateczności od płynności przedsiębiorstw, stadium koniunktury gospodarczej i przywyczajeń społeczeństwa do posługiwania się obrotem czekowym. Oprocentowanie tego rodzaju rachunków odgrywa w Polsce rolę stosunkowo nieznaczną, a za granicą prawie zupełnie nie jest brane pod uwagę, czego dowodem, że po uwzględnieniu kosztów pobieranych przez banki dochodzi niekiedy do ujemnego oprocentowania wkładów czekowych. Możliwość substytucji tej formy lokaty na inną lokatę oprocentowaną a równie płynną nie istnieje w praktyce.

Druga z kolei grupa lokat — wkłady oszczędnościowe — stonowią oszczędności szerokich mas społeczeństwa. Lokaty te mają różne cele. Są one albo rezerwą na wypadek zdarzeń losowych („na czarną godzinę") albo — częściej — są składane z bieżących zarobków z przeznaczeniem obrócenia ich gdy dojdą do pewnej wysokości na

[11]) „Uwagi o Polskiej Polityce..." str. 8.
[12]) „Stopa Procentowa w Polsce" str. 158

inną formę lokaty. (np. kupno ziemi, wybudowanie domku, stworzenie własnego warsztatu pracy itp.); rzadziej — na cele konsumcyjne(np. wyjazd na wakacje lub kupno samochodu). Momentem, który skłania do gromadzenia takich wkładów jest przede wszystkim zmysł oszczędności. Zmysł ten rozwija się pod wpływem specjalnej dyspozycji psychicznej, która może być wprawdzie w znacznym stopniu rozbudzona przez odpowiednią propagandę, ale przede wszystkim opiera się na zaufaniu do stałości stosunków gospodarczych. Pozwala to oszczędzającemu przewidywać, że przez wyrzeczenie się bieżącej konsumcji osiągnie on w przyszłości zamierzony cel. Z tych względów na kształtowanie się wkładów oszczędnościowych decydujący wpływ, oczywiście po uwzględnieniu poziomu zarobków i dochodów, wywiera zaufanie wkładców do stałości stosunków politycznych, walutowych i wypłacalności instytucji, w której lokują swe oszczędności. W razie braku zaufania do stosunków politycznych lub walutowych następuje zanik oszczędności wskutek wzmożonej konsumcji i ucieczki do złota i walut obcych, a przy braku zaufania do aparatu kredytowego — tezauryzacja gotowizny. Wysokość oprocentowania wkładów wywiera na rozmiary gromadzenia oszczędności wpływ niewiele większy przy pierwszej grupie lokat. Możliwości substytucji wkładów oszczędnościowych na inną formę lokaty są zresztą także niewiele większe niż przy wkładach bezterminowych. W praktyce prawie wszystkie wkłady oszczędnościowe w Polsce mają charakter wkładów płatnvch à vista. Ponadto książeczki P. K. O. i niektórych kas oszczędności dają możność dysponowania wkładem nie tylko w miejscowości, w której zostały złożone, ale praktycznie w prawie każdej innej miejscowości kraju. Nadaje to książeczkom oszczędnościowym charakter sui generis akredytywy. W tych warunkach nie ma żadnej innej lokaty (oczywiście poza gotowizną), któraby mogła konkurować z książeczką oszczędnościową pod względem płynności. Wobec tego, że obok silnie rozwiniętego zmysłu oszczędności społeczeństwo polskie odznacza się wyjątkową nerwowością i nieufnością, właśnie płynne lokaty są najbardziej poszukiwane bez względu na oczywiście niższą ich rentowność. Substytucja wkładów oszczędnościowych może zasadniczo następować w formie ubezpieczeń albo kupna papierów procentowych. Obie te formy przedstawiają jednak znacznie wyższy stopień immobilizacji. Ubezpieczenia są specjalnie silne zdepopularyzowane w opinii publicznej i dopiero w ostatnich latach zaczynają się rozwijać. Jeżeli chodzi o kupno papierów, to straty poniesione na kursie wielokrotnie (np. w latach 1931 — 32 lub 1935 — 36) zraziły do tej formy lokaty. Niewątpliwie przyczyniała się do tego także zbyt jednostronna propaganda oszczędności w formie lokowania ich na książeczki z pomijaniem innych — bardziej z punktu widzenia gospodarczego pożądanych, — form oszczędzania. Ciułacze mieli zresztą dowody, że przede wszystkim wkład cieszy się ochroną. Możność substytucji wkładu oszczędnościowego na inną formę lokaty jest

zresztą ograniczona wskutek jego niewielkiej wysokości (przeciętny stan książeczki oszczędnościowej w Polsce wynosił w końcu 1937 r. 329 zł).

Trzecia grupa lokat bankowych — wkłady terminowe t. zn. wkłady wiązane, oraz wkłady z wypowiedzeniem na pewien termin — przedstawia się inaczej. Składają się na nią rezerwy przedsiębiorstw przesunięte z wkładów à vista w razie gdy przedsiębiorstwo nie przewiduje, aby w danym okresie były one potrzebne do obrotu (np. sezon martwy) względnie są to środki, które mają być zużyte na inwestycje lub renowacje (np. kapitał amortyzacyjny). W formie wkładów terminowych trzymają także swoje środki więksi kapitaliści, którzy traktują tego rodzaju wkład jako lokatę rentowną (zwłaszcza w Polsce gdzie jest ona b. wysoko oprocentowana) względnie operację przejściową przed podjęciem innego interesu. Wkłady terminowe przedstawiają tę grupę, która najłatwiej może być zamieniana na inną formę lokat poza aparatem bankowym, a to z rozmaitych względów. Ex definitione wkłady te posiadają mniejszy stopień płynności (choć w praktyce istnieje zwykle możność podjęcia wkładu bez wypowiedzenia z pewną stratą na odsetkach) a więc oprocentowanie ich może być łatwiej porównywane z innymi formami lokat pozabankowych. Następnie właściciele tych wkładów posiadają na ogół wyższy poziom doświadczenia gospodarczego od drobnych ciułaczy i łatwiej mogą się zdecydować na zamianę lokaty zwłaszcza, że wkłady terminowe są przeciętnie znacznie wyższe od wkładów oszczędnościowych. Teoretycznie istnieje zatem dość znaczna możliwość substytucji wkładów terminowych na inne formy lokaty. W praktyce jednak, zwłaszcza w okresach mniejszego zaufania do stosunków gospodarczych i osłabionej aktywności, substytucja ta jest dość znacznie ograniczona przez fakt zawsze stosunkowo wysokiej pewności i płynności wkładu. Dlatego oprocentowanie tych lokat bywa zwykle niższe od rzeczywistego oprocentowania papierów procentowych i rentowności akcyj. W Polsce wskutek wysokiego ryzyka strat kursowych i możliwej immobilizacji lokaty w papierach rozpięcie pomiędzy tymi stopami bywa nawet b. poważne.

Omawiając wszystkie te trzy grupy lokat bankowych łącznie stwierdzić można ogólnie, że gromadzenie się wkładów zależy w bardzo tylko nieznacznym stopniu od poziomu ich oprocentowania. Bardzo nieliczne jednostki opierają swoje źródło utrzymania na dochodzie z wkładów. Większe kapitały prywatnych wkładców są wszędzie lokowane w innych formach (nieruchomościach, produkcji, papierach procentowych, akcjach lub spekulacji), które są zawsze bardziej rentowne. Mniejsze oszczędności nawet przy najwyższym oprocentowaniu nie mogą stanowić źródła utrzymania, zresztą nie z tą myślą są składane. Jeżeli istnieją momenty zaufania w pewność stosunków gospodarczych i solidność aparatu bankowego, stopa od wkładów może być stosunkowo bardzo niska. Myśl tę wyraża lapi-

darnie Keynes „stopa procentowa była zwykle traktowana jako wynagrodzenie za powstrzymanie się od konsumcji, w rzeczywistości jest ona wynagrodzeniem za wstrzymanie się od tezauryzacji" [13]). Związek Banków pisze w sprawozdaniu za 1937 r. (str. 14) „Doświadczenia roku sprawozdawczego potwierdziły słuszność od dawna już przez bankowość bronionej tezy, iż taka czy inna stopa procentowa od wkładów nie stanowi czynnika, któryby decydował o zwiększonej czy zmniejszonej akumulacji wkładów".

W latach 1924 — 1926 płaciły niektóre banki, jak to wspomnieliśmy wyżej, bardzo wysoką stopę od wkładów. Było to częściowo usprawiedliwione w ówczesnym anormalnym okresie tym, że dla wzbudzenia oszczędności trzeba było uczynić wkłady bardziej atrakcyjnymi. Poważniejszym argumentem było dążenie do przełamania tezauryzacji złota i walut obcych, rozwiniętej w okresie markowym. Z chwilą jednak powrotu bardziej normalnych stosunków gospodarczych należało tę stopę jak najbardziej obniżyć. Wprawdzie, jak to wynika z tablicy 13, stopa ta była obniżana prawie bez przerwy na przestrzeni lat 1924 — 1938, to jednak poziom jej był do niedawna stosunkowo bardzo wysoki. że obniżki stopy od wkładów były przeprowadzane we właściwych momentach świadczy fakt, że suma wkładów wzrastała najsilniej w tych latach, w których tę stopę obniżano. Nie można także stwierdzić, aby zby niska stopa od wkładów bankowych wpływała (jak to ujmował prof. Taylor) na przesuwanie kapitałów poza rynek zorganizowany. Zagadnieniem tego rynku zajmiemy się oddzielnie, teraz stwierdzimy krótko, że rynek podobny istnieje zawsze i we wszystkich krajach i że kierują się nań kapitały z dwóch motywów: albo poszukując lokat uchodzących za pewniejsze od wkładów bankowych, albo też lokat najbardziej rentownych, a zwykle przez to najmniej pewnych. Częste w literaturze polskiej porównywanie oprocentowania wkładów z rentownością produkcji lub handlu nie jest słuszne. Porównanie takie mogło być w pewnym stopniu właściwe dla okresów wczesnego kapitalizmu XIX wieku, kiedy wkłady bankowe posiadali prawie wyłącznie kapitaliści typu „śmiałych przedsiębiorców". Niższe warstwy społeczne nie posiadały wtedy wkładów, bo albo nie mogły oszczędzać ze względu na niski poziom zarobków, albo znały jedynie tezauryzację *(„bas de laine")*. Stosunki te uległy w XX wieku odwróceniu. Niższe warstwy społeczne mogą i chcą oszczędzać, a wyższe — wskutek wysokich i progresywnych podatków — coraz rzadziej mogą sobie pozwolić na życie z dochodu jaki im daje wkład bankowy. Te socjalne przesunięcia wśród dysponentów kapitałów pieniężnych zacierają tym samym możność porównywania oprocentowania lokat bankowych z rentownością procesów produkcyjnych a równo-

[13]) J. M. Keynes „The General Theory of Employment, Interest and Money" str. 174.

cześnie tłumaczą silny rozwój banków publicznych, których głównymi klientami są drobni ciułacze.

Jeżeli w Polsce występowały okresy masowego odpływu wkładów, to wywołane one były zwykle brakiem zaufania do waluty. Pomimo to nie możemy się zgodzić z poglądem prof. Taylora, że „zbyt mała właśnie premia ryzyka zawarta w polskim procencie, wywołuje ucieczkę kapitałów od lokat w Polsce" [14]). Ryzyko związane z brakiem zaufania do stałości waluty lub wypłacalności aparatu kredytowego jest przez wkładców oceniane subiektywnie tak wysoko, że dostosowywanie do niego stopy od wkładów, a tym samym i oprocentowania kredytów, byłoby w praktyce niemożliwe i musiałoby doprowadzić wprost do załamania się całego gospodarstwa. Dlatego też nawet w takich krajach jak Francja, która w latach 1936 — 1938 przechodziła szereg zaburzeń socjalnych i kilkakrotną deprecjację waluty, oprocentowanie wkładów oszczędnościowych nie było w tym czasie zmieniane. Drugą stronę tego zagadnienia ilustruje fakt, że podwyżka stopy od kredytów nie może, w wypadku braku zaufania do waluty, zahamować spekulacji. I tak np. deport dzienny funta wynosił w Paryżu dnia 15.VI.1937 r. 0.30 fr. co przy kursie kasowym funta 110 fr. równało się stopie 100% p. a., którą płacili pożyczkobiorcy spekulujący na zniżkę franka [15]). Przy tej stopie mogła spekulacja zrealizować poważne zyski, gdyż w 15 dni potem nastąpiła oficjalna deprecjacja franka (frank Bonneta).

Biorąc pod uwagę powyższe zastrzeżenia nie tylko nie możemy podzielić przytoczonych wyżej opinij, że stopa od wkładów w Polsce była oznaczana zbyt nisko, ale przeciwnie jesteśmy zdania, że stopa ta była na ogół utrzymywana na zbyt wysokim poziomie. Przyjmując nawet — wbrew poprzednim naszym wywodom — łatwość zamiany wkładów na lokaty poza aparatem kredytowym powstaje pytanie, czy rzeczywiście w Polsce istniały (zwłaszcza w latach kryzysu) możliwości bardziej rentownych krótkoterminowych kombinacji handlowych lub produkcyjnych posiadających równocześnie równy stopień bezpieczeństwa co wkłady. Jakkolwiek kombinacje takie istniały, to niewątpliwie w tak nielicznych wypadkach, uwarunkowanych specjalnymi znajomościami fachowymi, że ogólnie biorąc odpowiedź na to pytanie będzie negatywna. Nie można zaprzeczyć z drugiej strony, że w pewnym zakresie i w pewnych stadiach koniunktury intensywna propaganda za gromadzeniem wkładów połączona z płaceniem od nich wysokich odsetek, może wpływać osłabiająco na przedsiębiorczość i wyrabiać w społeczeństwie „światopogląd emerytalny". Gromadzenie wkładów (zwłaszcza drobnych ciułaczy) zależy niewątpliwie w znacznej mierze od nastrojów pa-

[14]) „Uwagi o Polskiej Polityce..." str. 9.

[15]) P. B. Vigreux „De la Monnaie à l'Economie Françaises" str. 39.

nujących w danym momencie w społeczeństwie. Głęboką analizę „postawy wkładcy" dał prof. T e n n e n b a u m [16]). Jest rzeczą charakterystyczną, że przekonanie o tym, że w Polsce zbyt znaczne sumy były lokowane w „biernych" instytucjach oszczędnościowych ze szkodą dla rozwoju drobnych warsztatów, które nie mają dostępu do tych źródeł kredytu, znalazło swój wyraz w nowych prądach społeczno - politycznych [17]).

Równie ważnym zagadnieniem jak sama wysokość stopy od wkładów jest jej zróżniczkowanie zależnie od instytucji, która te wkłady przyjmuje i od rodzaju lokaty. W tym zakresie stosunki w Polsce były w poprzednich latach bardzo nieuregulowane. W latach 1924 — 1926 konkurowały pomiędzy sobą ofiarując klientom wysokę stopę od wkładów nie tylko banki prywatne, ale także i banki państwowe. Od czasu stworzenia t. zw. kartelu banków związkowych stopa płacona przez banki państwowe jest utrzymywana na niższym poziomie. Natomiast polityka kas oszczędnościowych w tym zakresie nie była unormowana i kasy te oprocentowywały niekiedy wkłady znacznie wyżej od banków. Dopiero w 1933 r. sprawa ta została uregulowana w ten sposób [18]), że w końcu tego roku stopa od wkładów w większych kasach została oznaczona poniżej stopy banków związkowych, a w mniejszych — na ich poziomie. Stan, w którym oprocentowanie wkładów w kasach oszczędności było wyższe niż w bankach handlowych, był niepożądany dlatego, że przesunięcia zbyt znacznych lokat z banków do instytucyj oszczędnościowych zmniejszały możliwości zasilania życia gospodarczego płynnymi środkami, których źródłem są zwykle banki. Równocześnie kasy konkurowały skutecznie z bankami, gdyż poza wyższym oprocentowaniem wkłady w kasach korzystają z szeregu przywilejów podatkowych i innych.

Stosunki na tym odcinku zostały uregulowane, natomiast nadal utrzymuje się niewłaściwy stosunek stóp płaconych od poszczególnych rodzajów wkładów. Wspomnieliśmy wyżej, że wkłady na książeczki oszczędnościowe są w Polsce faktycznie wkładami à vista. W ten sposób można przyjąć, że oprocentowanie wkładów bezterminowych w Polsce (porównaj Tabl. 12) waha się w granicach od 0,48% (rachunki czekowe w P. K. O.) do 3½% (książeczki oszczędnościowe w bankach związkowych). Wobec tego, że ogromną większość lokat w instytucjach kredytowych stanowią wkłady oszczę-

[16]) opus cit. str. 255 i następne.

[17]) Porównaj Adam Doboszyński „Gospodarka Narodowa".

[18]) Dnia 29 marca 1933 ogłoszono ustawę, która upoważniła Ministra Skarbu do ustalania w drodze rozporządzeń najwyższej granicy odsetek od wkładów i lokat w komunalnych kasach oszczędności i spółdzielniach. Granica ta nie może być niższa od stopy, płaconej od wkładów przez P. K. O., powiększonej o ⅕ tej stopy.

dnościowe, powstaje ta anomalia, że w kraju, w którym — ze względu na strukturę jego gospodarstwa — mało jest płynnych form kredytu, bierna część operacyj instytucyj kredytowych i oszczędnościowych reprezentowana jest głównie przez zobowiązania à vista. Jest to zwłaszcza wyraźne w kasach oszczędności, które zebrały najwięcej wkładów oszczędnościowych, a z samego zakresu ich działalności wynika, że dla ich zatrudnienia nie mogą znaleźć odpowiednio płynnych operacyj czynnych. W tym stanie rzeczy aparat kredytowy, który w każdej chwili może być narażony na masowe wycofywanie wkładów, jest zmuszony utrzymywać stale wysokie pogotowie kasowe, co oczywiście wpływa ujemnie na rentowność tego aparatu, a równocześnie działa w kierunku zdrożenia kosztów kredytu. Wobec tego, że stopa od wkładów oszczędnościowych została już dość znacznie obniżona jedyną radę na ten stan rzeczy (obok zorganizowania otwartego rynku, któryby dostarczył „biernym” instytucjom oszczędnościowym płynnych lokat) widzimy w stosowaniu przy wszystkich wkładach oszczędnościowych jednakich przepisów zawierających obowiązek wypowiadania wkładów na określony czas naprzód, co nadałoby tym wkładom charakter lokat terminowych. Nie wchodząc w techniczne szczegóły należy stwierdzić, że tego rodzaju przepisy istnieją w niektórych krajach i zostały wprowadzone albo drogą indywidualnych umów albo też (np. w Niemczech) — wprowadzone przez ustawodawcę. W każdym razie stwierdzić należy, że stan, w którym wkładca nie tylko otrzymuje stosunkowo wysokie oprocentowanie wkładu oszczędnościowego, będącego de facto lokatą à vista, ale ponadto korzysta z większych niż gdziekolwiek przywilejów i ułatwień [19]) nie jest usprawiedliwiony w warunkach polskich i pośrednio stanowi jedną z przyczyn wysokiej ceny kredytu.

---

[19]) Por. Tadeusz Sołowij „Warunki dotyczące wkładów na książeczki oszczędnościowe w Polsce, Niemczech, Francji, Włoszech i Anglii”. „Przegląd Oszczędnościowy” Nr. 2 z 1938 r.

Stanisław Oleński

STAN KREDYTU DŁUGOTERMINOWEGO W POLSCE

Jednym z podstawowych zagadnień finansowych, wywierającym decydujący wpływ na rozwój ruchu inwestycyjnego w kraju, jest kredyt długoterminowy. Mówiąc o kredycie długoterminowym mamy na myśli kredyt emisyjny rozprowadzany przez specjalne, w tym celu utworzone instytucje. W artykule niniejszym zajmiemy się obecną sytuacją instytucyj kredytu długoterminowego oraz położeniem rynku lokacyjnego, na którym znajdują zbyt emitowane przez instytucje listy zastawne i obligacje oraz akcje spółek akcyjnych.

Organizacją instytucyj kredytu długoterminowego oraz szczegółowym opisem kredytów emisyjnych nie będziemy się zajmować, gdyż podany został w wyczerpującym artykule p. A. Repeczki p. t. „Stan długoterminowych kredytów emisyjnych w Polsce", zamieszczonym w nr 3 miesięcznika „Bank" z 1933 r. Wprawdzie od ogłoszenia tego artykułu upłynęło kilka lat, jednak w tym okresie czasu zmiany zaszły bardzo niewielkie, gdyż w związku z przeprowadzoną akcją konwersyjno-oddłużeniową działalność kredytowa instytucyj została wstrzymana.

Liczba instytucyj kredytu długoterminowego wynosi obecnie 26, w czym dwa banki państwowe — Bank Gospodarstwa Krajowego i Państwowy Bank Rolny —, 3 towarzystwa kredytowe ziemskie, Wileński Bank Ziemski, 14 towarzystw kredytowych miejskich, Towarzystwo Kredytowe Przemysłu Polskiego, 2 banki komunalne i 3 banki prywatne typu mieszanego (Akcyjny Bank Hipoteczny, Ziemski Bank Kredytowy i Ziemski Bank Hipoteczny — wszystkie we Lwowie). Stan emisji listów zastawnych i obligacyj znajdujących się w obiegu w 1932 r., kiedy osiągnął on poziom najwyższy, i w 1937 r. przedstawia się następująco (w mil. zł):

	1932	*1937*
Bank Gospodarstwa Krajowego	837,8	906,4
Państwowy Bank Rolny	333,9	213,5
Towarzystwa kredytowe ziemskie	559,1	379,0
Wileński Bank Ziemski	101,9	79,0
Towarzystwa kredytowe miejskie	333,4	312,8
Tow. Kredytowe Przemysłu Polskiego	47,9	31,1
Banki komunalne	24,6	30,1
Trzy banki typu mieszanego	29,9	22,0
Razem	2.268,5	1.973,9

Spośród wszystkich instytucyj kredytu długoterminowego najważniejszą rolę odgrywają banki państwowe. Udział banków państwowych w ogólnych sumach emisyj listów zastawnych i obligacyj wynosi: w 1925 r. 25,7%, w 1928 r. 47,6%, w 1932 r. 51,6% i w 1937 r. 56,7%. Na Bank Gospodarstwa Krajowego, który jest największą

instytucją kredytu długoterminowego w Polsce, przypadło w końcu 1937 r. 45,9% ogólnej sumy emitowanych listów zastawnych i obligacyj. Gdyby do kredytów emisyjnych dodać jeszcze długoterminowe pożyczki gotówkowe, to stosunek dla banków państwowych byłby znacznie wyższy. Państwo jest głównym dostawcą kredytów budowlanych, a w bardzo poważnej mierze kredytów dla związków komunalnych oraz kredytów rolniczych zwłaszcza na przebudowę ustroju rolnego.

Następna co do wysokości kwota przypada na towarzystwa kredytowe ziemskie. Spośród tych instytucyj największe znaczenie posiada T. K. Z. w W-wie, którego emisje w 1937 r. wynosiły 226,9 miln. zł, a następnie Poznańskie Ziemstwo Kredytowe — 111 miln. zł.

Spośród 14 towarzystw kredytowych miejskich, których łączna suma emisyj wyniosła w 1937 r. 312,8 miln. zł, największa kwota przypada na T. Kredytowe m. Warszawy (177,8 miln. zł) i Tow. Kredytowe m. Łodzi (66,2 miln zł.). Działalność innych towarzystw była znacznie słabsza. Np. emisje Tow. Kredytowego m. Białegostoku wynosiły w końcu 1937 r. zaledwie 658 tys. zł, Płocka i Kielc nieco powyżej miliona, a w pozostałych miastach po kilka milionów złotych.

Spośród banków komunalnych emisje Polskiego Banku Komunalnego wynosiły w 1937 r. 19,8 miln. zł, a Komunalnego Banku Kredytowego 10,3 miln. zł. W grupie zaś prywatnych banków hipotecznych największa suma emisyj przypada na Akcyjny Bank Hipoteczny we Lwowie (20,5 miln. zł). W pozostałych dwóch lwowskich bankach ziemskich emisje wyniosły łącznie ok. 1,5 miln. zł.

Powyższy przegląd instytucyj kredytu długoterminowego w Polsce wykazuje, że obok poważnych instytucyj — poza bankami państwowymi — jak np. T. K. Z. w W-wie, T. K. M. m. W-wy, T. K. M. m. Łodzi. Poznańskie Ziemstwo Kredytowe, Wileński Bank Ziemski, istnieją małe zakłady, których suma emisyj wynosi ostatnio zaledwie kilkaset tysięcy złotych. Taki stan rzeczy jest objawem bardzo niekorzystnym i powoduje dezorganizację na rynku lokacyjnym. Istnieje bowiem wielka różnorodność papierów, ich zabezpieczenia oraz znaczna rozpiętość kursów nie uzasadniona realnymi względami.

Normalny rozwój instytucyj kredytu długoterminowego trwał do 1931 r. Kryzys gospodarczy przyniósł dużą zniżkę kursów papierów wartościowych oraz znaczne skurczenie możliwości dla lokat nowych emisyj, tym bardziej że Skarb Państwa na pokrycie wzrastających deficytów budżetowych czerpał poważne środki w drodze drenażu rynku pieniężnego. Suma zaciągniętych pożyczek na rynku wewnętrznym w latach kryzysowych osiągnęła bardzo duże rozmiary.

Jak podał P. Wicepremier Kwiatkowski w przemówieniu wygłoszonym w dn. 5 lutego 1937 r. na Komisji Budżetowej Sejmu przy debacie nad ustawami inwestycyjnymi, Skarb Państwa uzyskał

w drodze operacyj kredytowych w ciągu czterech lat budżetowych 1932/33 — 1935/36 kolejno następujące sumy: 305,6 miln. zł, 516,7 miln., 436,2 miln. i 383,7 miln. zł, a więc razem 1,642,2 miln. zł. Jak stwierdza P. Wicepremier, „początkowo głównie szło o wyzyskanie rezerw lokacyjnych i kredytowych, a następnie już o drenaż rynku pieniężnego". W omawianym czteroleciu suma deficytów budżetowych wyniosła 996,3 miln. zł. Podkreślić jeszcze należy, iż poza długami zaciąganymi przez Skarb Państwa zadłużały się również fundusze państwowe, jak np. Fundusz Drogowy, Fundusz Pracy; również monopole i przedsiębiorstwa państwowe uszczupliwszy poważnie swe kapitały obrotowe zaciągały na rynku zobowiązania zwłaszcza u swych dostawców. Na zmniejszenie możliwości lokacyjnych wpływał ogólny wzrost obciążeń publicznych przy bardzo silnym spadku dochodu społecznego.

W tych warunkach działalność emisyjna banków i instytucyj kredytu długoterminowego musiała zostać wstrzymana, tym bardziej że wobec spadku kursów papierów następowała ich podaż ze strony kapitalistów. Podaż wzmagała się przejściowo w związku z częstymi niepokojami walutowymi oraz przeprowadzaniem konwersji i zmiany oprocentowania pożyczek zarówno państwowych jak i emisyj instytucyj kredytowych. Szereg instytucyj poza tym znalazł się w trudnościach wskutek pogorszenia się płatności dłużników i silnego wzrostu stanu zaległych rat. Stan zaległych rat w instytucjach — poza bankami państwowymi — przedstawiał się następująco (w miln. zł):

	1931	*1932*	*1934*	*1937*
T-wa kredytowe ziemskie	48,8	70,8	75,7	24,2
T-wa kredytowe miejskie	14,9	18,9	9,8	8,6
Tow. Kred. Przemysłu Pol.	3,6	3,8	3,2	3,5
Wileński Bank Ziemski	13,3	18,1	22,1	11,2
2 banki komunalne i 3 typu mieszanego	4,3	7,0	9,5	5,7
Razem	84,9	118,6	120,3	53,2

Wzrost cyfr zaległych rat trwał do 1934 r., kiedy zaległości w instytucjach kredytu długoterminowego, poza bankami państwowymi, osiągnęły ponad 120 miln. zł, co stanowiło przeszło 13% wszystkich nieumorzonych pożyczek. Stosunkowo wysoką kwotę osiągnęły zaległości rat w Wileńskim Banku Ziemskim i wynosiły w 1934 r. 30%, w 1937 r. zmniejszyły się do 13,9% nieumorzonych pożyczek, w towarzystwach kredytowych ziemskich w tych latach 18,4% i spadły do 6,2% w dwóch bankach komunalnych i trzech bankach typu mieszanego 13,3% i 7,4%, w Tow. Kredytowym Przemysłu Polskiego 7,3% i 10,8%, najmniej zaś w towarzystwach miejskich bo 3,7% i 2,7% w końcu 1937 r. Poważny spadek sum zaległych rat i tym samym odsetka, wykazującego stosunek rat zaległych do nieumorzonych pożyczek, nastąpił zwłaszcza w 1935 r. na skutek konwersji zaległości na nowe pożyczki i emitowane na ich podstawie

papiery. Konwersja ta dokonana została głównie w towarzystwach kredytowych ziemskich i Wileńskim Banku Ziemskim. W latach kryzysowych najkorzystniej przedstawiała się sytuacja w towarzystwach miejskich. Do obniżenia się stanu zaległości w niektórych instytucjach przyczynił się również w dużym stopniu spadek dolara, w której to walucie udzielane były niektóre pożyczki.

Punktem zwrotnym w działalności instytucyj kredytu długoterminowego był rok 1932. W końcu tego roku wydane zostały ustawy oddłużeniowe o konwersji zaległości na pożyczki dodatkowe i o obniżeniu oprocentowania i przedłużeniu okresów umorzenia wierzytelności długoterminowych zabezpieczających listy zastawne i obligacje, oraz wydanych na tej podstawie listów zastawnych i obligacyj. Ustawa ostatnia wywarła decydujący wpływ na sytuację instytucyj kredytu długoterminowego w latach ostatnich. Obniżyła ona odsetki od wierzytelności: 1) towarzystw kredytowych ziemskich i Wileńskiego Banku Ziemskiego do 4½%, 2) towarzystw kredytowych miejskich, banków hipotecznych i komunalnych do 5%, 3) banków państwowych nie wyżej 5½%. Ustawa upoważniła Ministra Skarbu do przedłużania okresów umorzenia nie dłużej 56 lat od daty konwersji. Równocześnie wstrzymane zostały nowe emisje instytucyj.

W latach następnych, a więc od 1933 r., instytucje zajęte były konwersją emisyj, porządkowaniem swych stanów finansowych na podstawie ustaw oddłużeniowych oraz przerachowywaniem walorów w walutach zagranicznych stosownie do rozporządzenia Prezydenta Rzplitej z 12. VI. 1934 r. Towarzystwa miejskie ukończyły te prace dość wcześnie bo przeważnie do 1935 r. W instytucjach ziemskich prace trwały dłużej, gdyż rozporządzenie z 22. III. 1935 r. przesunęło termin dla zaległości, które mogły być konwertowane na nowe pożyczki: według tego rozporządzenia konwersja mogła obejmować zaległości powstałe do dnia 28.X. 1934 r. W tych warunkach nowe emisje osiągnęły kwoty niewielkie i miały za podstawę głównie zaległe raty, względnie jak to miało miejsce w B. G. K. emisje stanowiły konwersję poprzednio udzielonych pożyczek gotówkowych budowlanych i komunalnych. W następującym zestawieniu podane są emisje instytucyj kredytu długoterminowego, przy czym dla porównania podana jest przeciętna roczna emisja w latach 1927 — 1932 (w miln. zł.):

	1927-1932	*1933*	*1934*	*1935*	*1936*	*1937*
Bank Gospod. Kraj.	121,2	0,5	13,4	—	149,6	40,8
Państw. Bank Rolny	58,8	0,9	2,3	1,1	1,4	2,5
T-wa kred. ziemskie	40,9	0,3	3,3	49,8	0,5	15,3
T-wa kred. miejskie	44,1	1,0	—	0,2	0,4	6,5
Tow. Kred. Przem. Pol.	6,6	—	—	—	—	—
Banki hip. pryw. i Wil. Bank Ziemski	11,1	—	—	12,6	2,7	2,6
Banki Komunalne	3,2	—	0,2	1,3	0,4	6,3
Razem	285,9	2,7	19,2	65,0	155,0	74,0

Jak wykazuje powyższe zestawienie większe kwoty osiągnęły emisje w 1935 r., a mianowicie 65 miln., co przypada głównie na Tow. Kredytowe Ziemskie w Warszawie i Wileński Bank Ziemski, a następnie w 1936 r. 155 miln. zł, co spowodowane zostało konwersją pożyczek gotówkowych w B. G. K. na kwotę prawie 150 miln. zł. Również w 1937 roku emisje osiągnęły dość znaczną sumę 74 miln. zł.

Wspomnieć jeszcze należy o emisjach Banku Akceptacyjnego. W związku z ustawami oddłużeniowymi Bank Akceptacyjny emitował 4½% obligacje przeznaczone na konwersję części wierzytelności rolniczych w niektórych instytucjach kredytowych. W 1936 r. emisje tych obligacyj wyniosły 33,6 miln., a w 1937 r. 18,4 miln. zł.

Po okresie kilku lat wstrzymania nowych emisyj Towarzystwo Kredytowe Miejskie m. W-wy otrzymało w 1936 r. pozwolenie Ministra Skarbu na emisję pożyczek do łącznej wysokości 5 miln. zł. W 1937 r. Minister zezwolił na zwiększenie emisji do 10 miln. zł. Emitowane na podstawie tego zezwolenia 5% listy zastawne objęła Pocztowa Kasa Oszczędności po kursie wyjściowym 62,50%. Jak podał na odbytym w dn. 8 lutego 1938 r. zebraniu pełnomocników Towarzystwa Kredytowego Miejskiego w Warszawie prezes dyrekcji p. Matuszewski, Towarzystwo udzieliło w 1937 roku nowych pożyczek w kwocie 4.076 tys. zł. P. Matuszewski podał, że dalsze kilka milionów nowoemitowanych listów obejmie również P. K. O., lecz po kursie wyższym, a mianowicie 75%. W roku 1938 pozwolenie na nową emisję uzyskało również Tow. Kredytowe Miejskie w Łodzi na sumę 3 miln. przy oprocentowaniu 5% p. a. i 33 letnim okresie umorzenia. Także Bank Gospodarstwa Krajowego w 1937 udzielił nowych pożyczek emisyjnych w 6% i 5½% obligacjach komunalnych na sumę 4,5 miln. zł. Państwowy Bank Rolny udzielił w tym roku nowych pożyczek emisyjnych w 4½% listach zastawnych na sumę 2,5 miln. zł.

Wyrazem sytuacji na rynku lokacyjnym są obroty papierami wartościowymi oraz kształtowanie się kursów walorów. W Polsce lokaty kapitału w papierach wartościowych są mało popularne i dość niechętnie praktykowane. Wynika to z aż nadto znanego naszego niedostatku, jak również z przykrych doświadczeń jakimi dotknięci zostali w latach powojennych lokujący swe kapitały w papierach. Dlatego też obroty giełdowe są na ogół słabe, a zainteresowanie papierami małe. Na niewielkie obroty giełdowe wpływa również fakt, że instytucje lokujące swe kapitały w papierach, czy to będą zbiornice wkładów oszczędnościowych, czy zakłady ubezpieczeniowe, zakupów papierami dokonują nie na giełdzie lecz przejmują papiery bezpośrednio w instytucjach je emitujących. Największe obroty osiąga giełda warszawska; pozostałe pięć giełd prowincjonalnych posiada bardzo małe znaczenie, a ich obroty stanowiły np. w roku 1937 zaledwie ok. 3% obrotu wszystkich giełd pieniężnych w Polsce. Stan

obrotów na giełdzie warszawskiej przedstawia się następująco (w miln. zł.):

	1928	*1933*	*1935*	*1936*	*1937*
Papiery procentowe	86,4	70,6	75,8	84,3	95,2
papiery państwowe	36,0	47,9	44,6	54,1	67,2
inne papiery	50,4	22,7	31,2	30,2	28,0
Akcje	64,5	7,5	10,6	17,6	13,5
w tym:					
przemysł i górnictwo	35,0	2,0	3,9	8,2	6,1
banki	28,4	5,5	6,7	9,4	7,4

Spadek obrotów papierami o stałym oprocentowaniu nie był duży, a w roku 1934 i 1937 obroty przekraczały stan z 1928 roku. Spowodowane to zostało jednakże znacznym wzrostem transakcyj pożyczkami państwowymi, podczas gdy obroty emisjami banków i towarzystw kredytowych silnie się skurczyły. Kiedy w 1928 roku obroty papierami państwowymi stanowiły tylko 41,7%, to w roku 1933 osiągnęły 67,8%, a w 1937 roku 70,5% wszystkich obrotów papierami o stałym oprocentowaniu. Jest to rezultatem w dużym stopniu zmniejszenia zainteresowania emisjami instytucyj prywatnych na korzyść pożyczek państwowych, z których zwłaszcza repatriowane z za granicy w znacznych ilościach 7% Pożyczka Stabilizacyjna oraz pożyczki premiowe cieszyły się dużym powodzeniem. Bardzo silny spadek wykazały obroty akcjami osiągając począwszy od 1932 roku zaledwie po kilka milionów złotych rocznie wobec przeszło 28 miln. w 1928 roku. Ten tak poważny spadek obrotów poza zmniejszeniem zainteresowania papierami dywidendowymi wskutek zaniku dochodowości przedsiębiorstw jest rezultatem bardzo silnej obniżki kursów. Kursy akcyj obniżyły się bardzo poważnie wykazując dopiero w dwóch ostatnich latach wyraźniejszą poprawę. Obserwacja istniejących stosunków pozwala stwierdzić, iż rynku akcyjnego właściwie w Polsce nie ma. Emisje akcyj dokonywane są poza rynkiem lokacyjnym. Większość akcyj poszczególnych przedsiębiorstw znajduje się w mocnych rękach, a prowadzona przez przedsiębiorstwa polityka dywidendowa — w dużym stopniu pod wpływem ustawodawstwa podatkowego — nie przyczyniała się do wzrostu zainteresowania akcjami dla celów lokaty kapitału. Jedynie akcje Banku Polskiego stanowią wyjątek; są one na rynku dość poszukiwane i obroty nimi stanowiły w 1937 r. przeszło połowę, a w latach 1932 — 1933 osiągały ok. 80% obrotów wszystkimi akcjami. Duże powodzenie jakim cieszą się na rynku akcje Banku Polskiego, poza zaufaniem, jakie budzi bank biletowy jest rezultatem konsekwentnej polityki dywidendowej tej instytucji.

Sytuację na rynku lokacyjnym charakteryzują kursy papierów wartościowych. W następującym zestawieniu podane są kursy ważniejszych papierów państwowych oraz towarzystw kredytowych. Zamieszczone obok przeciętnych rocznych także najniższe i najwyż-

sze notowania papierów wskazują na rozmiary wahań, jakim podlegały papiery procentowe w ostanich latach, (kursy podane są w odsetkach wartości nominalnej):

	1928	1930	1932	1934	1936	1937	1938 (1—6)
4% Prem. Dolar. z 1931	—	—	108,1	119,0	110,5	92,8	94,0
5% Konwers. z 1924 r.	67,0	53,3	38,6	63,1	53,7	59,0	69,4
kurs najwyższy	67,3	56,1	42,8	68,5	64,9	68,0	71,0
„ najniższy	66,3	48,0	30,5	52,5	44,3	51,8	65,7
6% Dol. 1919/20 r.	85,6	76,6	55,2	71,2	71,5	56,3	—
kurs najwyższy	87,3	80,0	61,0	77,8	84,3	65,0	—
„ najniższy	83,5	67,0	46,0	58,0	57,0	45,0	—
7% Stabil. z 1927 r.	92.5	85,9	52,7	65,9	60,0	—	—
kurs najwyższy	94,0	89,0	59,9	79,5	69,9	—	—
„ najniższy	91,0	77,0	42,0	55,9	44,0	—	—
3% Prem. Inwest.	—	—	—	—	65,5	67,2	81,6
kurs najwyższy	—	—	—	—	70,0	80,0	85,4
„ najniższy	—	—	—	—	61,0	63,0	78,0
4% Konsolidacyjna	—	—	—	—	49,8	55,4	67.5
kurs najwyższy	—	—	—	—	50,0	68.0	69,2
„ najniższy	—	—	—	—	49,6	50,0	64,0
4½% Wewnętrzna	—	—	—	—	—	55,4	65,2
kurs najwyższy	—	—	—	—	—	65,3	66,5
„ najniższy	—	—	—	—	—	48,5	63,0
l. z. 4½% (7%) TKZ							
w W-wie	53,1	53,9	37,9	50,6	45,8	53,9	63,6
kurs najwyższy	58,8	57,9	42,4	56,2	50,1	63,5	65,2
„ najniższy	47,0	47,9	30,4	46,3	40,3	47,8	59,7
l. z. 4½% (7%) TKM							
m. W-wy	54,1	53,6	45,0	62,6	53,1	56,8	69,4
kurs najwyższy	62,5	57,0	48,5	69,0	58,0	60,0	73,0
„ najniższy	47,5	47,8	40,0	57,0	47,0	52,3	65,7
l. z. 5% (8%) TK							
m. W-wy	75,0	74,3	58,1	57,2	54,0	59,7	71,0
kurs najwyższy	82,6	78,9	64,1	63,8	56,3	69,9	79,0
„ najniższy	67,0	67,8	42,6	51,2	51,0	54,3	69,0
4% Konw. Pozn. Z. Kr.	53,3	41,1	28,2	43,0	38,0	44,4	54,4
4½% (8%) Dolar. Pozn.							
Ziem. Kred.	95,5	93,9	60,1	46,6	40,8	51,8	63,3
Wskaźnik[1]) kursu 5%							
Poż. Konwersyjnej	100,0	74,8	52,1	81 3	88,9	98,6	7,7
Wskaźnik list. zast. I. kat	100,0	100,4	75,8	101,2	133,7	128,2	7,6
„ akcyj przem.	100,0	46,7	18,6	19,3	25,1	29,6	8,6

Rozważając kształtowanie się kursów papierów podkreślić przede wszystkim trzeba, iż na zniżkę wpływały częste niepokoje walu-

[1]) Wskaźniki obliczane przez Instytut Badania Koniunktur i Cen.

towe i wypadki na giełdach światowych, a ponadto przeprowadzona konwersja. Najniższe notowania osiągnęły zarówno papiery państwowe jak i towarzystw kredytowych w 1932 r., przy czym największą zniżkę wykazały papiery państwowe, a z listów zastawnych silniej obniżyły się emisje ziemskie, słabiej zaś miejskie. Przejściowa poprawa nastąpiła na rynku papierów w 1934 r. Obroty w tym roku poważnie wzrosły, a przeciętne kursy listów zastawnych ziemskich i miejskich poprawiły się o ok. 20% w porównaniu z rokiem poprzednim. Zwyżka kursów utrzymała się jeszcze w 1935 r. z wyjątkiem listów ziemskich, które obniżyły się w związku z wydanym rozporządzeniem o przedłużeniu okresu ich umorzenia. W 1936 r., pod wpływem spadku kursu papierów państwowych, zniżkowały również listy zastawne i obligacje towarzystw kredytowych. Obroty papierami państwowymi wzrosły, co jednak zostało spowodowane dość znacznymi zakupami interwencyjnymi. Według panującej opinii duża część znajdujących się w obrotach papierów dolarowych przychodziła do Polski drogą szmuglu z za granicy. Poważniejsza poprawa notowań wystąpiła dopiero w roku ubiegłym, a zwłaszcza w ostatnich jego miesiącach. Jest to rezultatem spokoju w dziedzinie walutowej oraz dużego upłynnienia rynku pieniężnego. W pewnym stopniu do poprawy sytuacji na rynku lokacyjnym przyczyniały się przepisy o spłacie należności podatkowych papierami wartościowymi.

Jak to wykazuje zamieszczona tablica wahania kursów papierów były bardzo duże. Na przestrzeni dwóch lat najwyższe i najniższe kursy niektórych walorów wykazywały różnicę o 100%, najczęściej zaś różnica kursu w okresie roku przekraczała 30%. Te duże różnice notowań świadczą, że sytuację na rynku cechował niepokój, a kursy niejednokrotnie były rezultatem gry spekulacyjnej.

Porównując kursy z 1928 r., a więc z okresu, kiedy walory osiągnęły najwyższy poziom w okresie przedkryzysowym, z notowaniami obecnymi (sierpień 1938), widzimy, że notowania szeregu papierów przekroczyły już poziom z 1928 r. Np. spośród papierów państwowych 5% Poż. Konwersyjna z 1924 r. osiągnęła 70% wobec 67% w 1928 r., a z listów zastawnych 4½% listy T. K. Z. w W-wie 65,5% wobec 53,1%, 4½% listy T. K. M. m. W-wy 77% wobec 54,1%. Nieco niższy poziom posiadają jeszcze np. 5% listy T. M. m. W-wy 74% wobec 75%. W przeciwieństwie do papierów o stałym oprocentowaniu kursy akcyj pozostają znacznie poniżej poziomu z 1928 roku. Obliczany przez Instytut Badania Koniunktur wskaźnik kursów akcyj przemysłowych wyniósł za rok 1937 niecałe 30 (1928 = 100), a w lipcu 41,6.

Uzupełnieniem kursów papierów jest obliczenie rentowności i realnego oprocentowania walorów. Według danych Instytutu Badań Koniunktur Gospodarczych rentowność walorów przedstawia tabl. na str. 380 (przeciętne za poszczególne lata):

Jak widzimy, rentowność popularnego papieru państwowego, jakim jest 5% Poż. Konwersyjna, osiągnęła za rok 1932 bardzo wysoki stan prawie 17%. Rentowność listów zastawnych I kategorii

doszła w tym roku do 16,20, a II kategorii do 16,83. Postępujący od 1932 r. spadek rentowności listów wystąpił silniej w roku ubiegłym. W czerwcu b. r. rentowność listów I kat. doszła do najniższego dotąd przeciętnego poziomu 7,29.

Rok	Rentowność			
	polskich pożyczek państwowych		listów zastawnych	
	5% Pożyczki Konwersyjn.	Zagranicznych	I kategorii	II kategorii
1928	8,85	7,88	11,47	12,90
1929	10,89	8,25	12,80	14,80
1930	11,87	9,30	11,44	13,10
1931	14,30	11,93	12,60	14,26
1932	16,99	15,95	15,20	16,83
1933	14,82	15,85	14,28	15,48
1934	10,91	12,76	11,36	13,21
1935	10,65	12,30	10,75	13,61
1936	10,02	.	10,10	12,29
1937	9,01	.	8,98	10,78
1938. *(1—6)*	7,66	.	7,58	8,81

Jeśli chodzi o poszczególne pożyczki, poza 5% Poż. Konwersyjną, to najniższą rentowność posiada obecnie 4% Poż. Konsolidacyjna a mianowicie nieco poniżej 7 wobec 8,5 w czerwcu 1937 nie długo po wprowadzeniu jej do obrotów. Oprocentowanie rzeczywiste tej pożyczki wynosi obecnie nie całe 6%. Rentowność i oprocentowanie rzeczywiste 4½% Poż. Wewnętrznej jest o ok. 1 punkt wyższe niż podane obliczenie dla Poż. Konsolidacyjnej. Dla czterech walorów prywatnych obliczenie rentowności i realnego oprocentowania przedstawiają się następująco:

		VI.1936	*VI.1937*	*VI.1938*
4½% listy zast. T. K. Z. w W-wie				
	rentowność	10,17	8,74	7,10
	opr. rzecz.	10,08	8,63	6,96
5% listy zast. T. K. M. w W-wie				
	rentowność	9,72	9,16	7,10
	opr. rzecz.	9,30	8,72	6,76
5% listy zast. T. K. M. w Łodzi				
	rentowność	11,04	10,03	7,96
	opr. rzecz	10,64	9,59	7,55
5% listy zast. T. K. M. w Radomiu				
	rentowność	12,70	11,85	9,02
	opr. rzecz.	12,35	11,63	8,55

Jak z przytoczonych cyfr widać oprocentowanie rzeczywiste (miarodajne dla osób lokujących swe kapitały w papierach) jest jeśli chodzi o listy T. K. M. i T. K. Z. w Warszawie nieco wyższe niż dla Pożyczki Konsolidacyjnej i utrzymuje się mniej więcej na poziomie realnego oprocentowania 4½% Pożyczki Wewnętrznej, jest natomiast niższe od realnego oprocentowania 5% Poż. Konwersyjnej. Emisje towarzystw prowincjonalnych wskutek niższych kursów posiadają wyższą rentowność i realne oprocentowanie. Listy T. K. M w Radomiu wykazują przy tym najwyższą rentowność i realne oprocentowanie ze wszystkich walorów prywatnych notowanych ostatnio na giełdzie warszawskiej.

Z dokonanej analizy sytuacji rynku lokacyjnego w Polsce wynika że na niekorzystne kształtowanie się tej sytuacji wpłynęły głównie następujące przyczyny: 1) spadek kapitalizacji wewnętrznej na skutek zmniejszenia ogólnego dochodu, 2) ustawiczny niepokój na rynku, wywołany zarówno przyczynami zewnętrznymi(gwałtowne załamania na giełdach światowych i dewaluacja wielu walut), jak również przyczynami wewnętrznymi, pod wpływem przewlekłych operacyj konwersyjnych, obaw zniżki kursu złotego, wprowadzenia ograniczeń dewizowych, 3) „drenaż” rynku pieniężnego przez Skarb Państwa.

W ostatnich latach sytuacja na rynku lokacyjnym uległa znacznej poprawie. Na rynku zapanował spokój, sytuacja walutowa Państwa kształtuje się dość korzystnie, budżet państwowy został zrównoważony. W związku z dość silną zwyżką kursów, rentowność papierów i ich oprocentowanie rzeczywiste poważnie się obniżyło. Rynek pieniężny wykazuje znaczną płynność, cena pieniądza w operacjach krótkoterminowych wydatnie zmalała. Dużą płynność rynku pieniężnego silnie wystąpiła zwłaszcza w roku 1937. W dążeniu do potanienia pieniądza i obniżenia ceny kredytu przeprowadzona została dwukrotna obniżka oprocentowania wkładów, a stopa dyskontowa Banku Polskiego obniżona została do 4½%, a więc do najniższego poziomu w historii naszego banku biletowego. Również inne stawki wskazują, że stopa procentowa na rynku pieniężnym osiągnęła najniższy dotychczas poziom, co niewątpliwie korzystnie wpływa na dalszy rozwój rynku lokacyjnego. Np. stopa procentowa dla wkładów oszczędnościowych w P. K. O. wynosi 3% wobec 6% w 1928 r., stopa od wkładów z trzymiesięcznym terminem wypowiedzenia w bankach prywatnych 4½% wobec 8%, a maksymalna stopa przy kredytach bankowych 9½% wobec 11% w 1928 r., przy czym jak wiadomo w praktyce stosowane są przeważnie stawki niższe od maksymalnych.

Obok podanych czynników na poprawę i konsolidację rynku lokacyjnego wpływa wzrost dochodu społecznego przy niezwiększaniu obciążeń publicznych oraz szereg zarządzeń państwowych i powstrzymanie się Skarbu Państwa od nowych emisyj. Jako objaw korzystny

podkreślić należy obserwowane już w 1937 r. skierowanie części sum rynku sztywnego na zakupy giełdowe.

Poprawa na rynku pieniężnym i lokacyjnym postępuje równolegle z ogólnym wzrostem obrotów gospodarczych, produkcji przemysłowej oraz natężeniem ruchu inwestycyjnego. Tendencje rozwojowe gospodarstwa i konieczności polityczno-gospodarcze stawiają jako główne zadanie w najbliższym okresie czasu znaczniejsze zwiększenie inwestycyj, a zwłaszcza rozbudowę przemysłu. W procesie tym rola kredytu długoterminowego może i powinna być duża. Rozwiązanie zależne jest od tego, czy rynek jest zdolny dostarczyć odpowiednich kapitałów i czy cena tego kredytu nie będzie zbyt wysoka.

Wydaje nam się, że możliwości rynku są dość duże. Jednak ich wykorzystanie wymagałoby reformy dotychczasowych form mobilizacji kapitałów. Konieczne jest również potanienie kredytu długoterminowego. Rentowność najlepszych emisyj towarzystw kredytowych przekracza obecnie 7% i jest jeszcze zbyt wysoka, by mogła być przyjęta jako oprocentowanie kredytu długoterminowego w normalnej pracy gospodarstwa rolnego czy przedsiębiorstwa. Realny koszt długoterminowego kredytu winien wynosić 5%, a najwyżej około 6% rocznie.

Jak wyżej wspomniano, pierwsze po okresie przerwy rozpoczęły nowe emisje dwa towarzystwa miejskie, dotąd w niewielkich rozmiarach, przy czym nowe emisje umieszczone zostały na rynku sztywnym. Rozszerzenie kredytu miejskiego wydaje się możliwe i celowe. Towarzystwa miejskie, starając się o wznowienie swej działalności, złożyły w końcu 1936 r. szereg postulatów, w których m. in. domagały się równych praw z instytucjami państwowymi, zarówno jeśli chodzi o prawo udzielania pożyczek jak i lokaty emisyj, następnie zaniechanie dopłat Skarbu Państwa do kredytów budowlanych oraz rozszerzenia ulg podatkowych na kapitały zaangażowane pośrednio w budownictwie mieszkaniowym.

Na drodze do odbudowy znajduje się również kredyt rolniczy. Oczywiście możliwość wznowienia akcji kredytowej dla rolnictwa przez instyucje kredytu długoterminowego jest możliwa po całkowitym zakończeniu akcji oddłużeniowej. Powyższe stwierdzenie wydaje się konieczne wobec żądań sfer rolniczych przeprowadzenia dodatkowego oddłużenia. W akcji kredytowej muszą być wykorzystane wszystkie doświadczenia z lat poprzednich. Prowadzenie normalnej działalności kredytowej dla rolnictwa ma zdaje się mniejsze widoki rozwoju. Większe znaczenie posiadać zapewne będą specjalne kredyty ulgowe. Ważne wynurzenia co do poglądów Rządu na rozwój kredytu rolniczego wypowiedziane zostały niedawno przez Pana Wicepremiera Kwiatkowskiego i omówione w nr. 8 miesięcznika „Bank" z r. b.

Najbardziej aktualnym i zarazem najtrudniejszym zagadnieniem jest sprawa kredytu długoterminowego dla przemysłu na cele inwe-

stycyjne. Jak już stwierdziliśmy poprzednio, rynek akcyjny na skutek błędnych założeń ustawodawstwa podatkowego, a także nie zawsze szczęśliwej polityki Skarbu Państwa na rynku lokacyjnym, stracił całkowicie znaczenie jako instrument finansowania inwestycyj przemysłowych. Z konieczności nastąpił proces samofinansowania przedsiębiorstw, tak widoczny zwłaszcza w ostatnich dwóch latach. Podkreślić jednak należy, że aparat kredytowy w Polsce nie odegrał żadnej roli w rozwoju przemysłu [1]), poza bankowością państwową, co zresztą jeszcze obecnie spotyka się z licznymi atakami. Forma przyjęta przez Tow. Kredytowe Przemysłu Polskiego nie wydaje się mieć widoków rozwoju na większą skalę. Również akcja kredytowa Banku Gospodarstwa Krajowego za pośrednictwem obligacyj bankowych jest niewspółmierna do skali potrzeb z tego zakresu. Wobec bezspornego dziś poglądu o konieczności akcji rozbudowy przemysłu nieodzownym wydaje się związanie banków z rynkiem lokacyjnym bądź stworzenie specjalnych instytucyj, które z tą akcją związałyby rynek lokacyjny. Jak to już na łamach „Banku" było podkreślane, szukać należy nowych form zainteresowania drobnego kapitalisty sprawą rozbudowy przemysłu. Formami tymi mogłyby być akcje z zagwarantowaną minimalną dywidendą, obligacje z prawem zamiany na akcje oraz obligacje oprocentowane z prawem poboru dywidendy. Nie bez znaczenia byłoby wprowadzenie nowej formy spółki, a mianowicie spółki o kapitale zmiennym. Duże znaczenie winno odegrać zniesienie podwójnego opodatkowania dochodów oraz wprowadzenie w ustawie o ulgach inwestycyjnych przepisu o stosowaniu ulg również do inwestycyj pośrednich przez objęcie akcyj lub udziałów w spółkach, które będą zakładane dla przeprowadzenia inwestycyj przemysłowych. Oczywistą jest rzeczą, że koniecznym warunkiem zainteresowania aparatu kredytowego inwestycjami w przemyśle jest, by istniały przedsiębiorstwa postawione na należytym poziomie organizacyjnym i technicznym i by były one rentowne. Polityka dywidendowa przedsiębiorstw musi w większej niż dotąd mierze uwzględniać interesy akcjonariuszów.

Mimo znacznej poprawy sytuacji, dla odbudowy kredytu długoterminowego konieczne jest prowadzenie dalszych prac nad uzdrowieniem rynku lokacyjnego. Droga do tego wiedzie przez wstrzymanie się Skarbu Państwa od nowych emisyj na rynku prywatnym, prowadzenie planowej akcji nad poprawą kursów papierów zarówno przez akcję interwencyjną jak przede wszystkim przez rozszerzenie możliwości lombardowania papierów. Lombard papierów pozwoliłby niewątpliwie na lepsze wykorzystanie płynności panującej na rynku pieniężnym dla poprawy sytuacji rynku lokacyjnego.

Na zakończenie podkreślić należy, iż odbudowa kredytu długoterminowego uzależniona jest w bardzo dużym stopniu od zmian orga-

---

[1]) p. art. dr. Stefana Buczkowskiego „Uwagi o finansowaniu przemysłu, „Bank" nr. 10 z 1937 r.

nizacyjnych w dziale prywatnych instytucyj. Dotyczy to zarówno sposobu udzielania pożyczek jak i organizacji samych instytucyj. Pożyczki winny być udzielane w gotówce, przy tym konieczna jest kontrola zużycia udzielonego kredytu. Jeśli zaś chodzi o organizację instytucyj, to niewątpliwie liczba ich jest zbyt duża. Konieczna zatem jest pewna centralizacja kredytu długoterminowego. Przyczyniłaby się ona również do zmniejszenia rodzajów papierów na rynku i niwelacji nieuzasadnionej rozpiętości, jaka istnieje między poszczególnymi papierami.

DZIAŁ PRAWNY

Przegląd ustawodawstwa krajowego

(Sierpień — Wrzesień — 1938 r.)

1. *Rozporządzenie wykonawcze do ustawy o podtrzymaniu cen rolnych.*
2. *Wybory do Sejmu i Senatu.*
3. *Ratyfikacja polsko-francuskiego układu płatniczego.*

1. W numerze 61 „Dziennika Ustaw" pod poz. 477 zostało opublikowane rozporządzenie Ministra Skarbu z dnia 19 sierpnia 1938 r., wydane w porozumieniu z Ministrami Rolnictwa i Reform Rolnych oraz Przemysłu i Handlu *w sprawie wykonania ustawy z dnia 5 sierpnia 1938 r. o środkach finansowych na popieranie gospodarczo uzasadnionego kształtowania cen artykułów rolniczych.*

2. W numerze 67 „Dziennika Ustaw" pod poz. poz.: 497 i 498 zostały opublikowane zarządzenia Prezydenta Rzeczypospolitej z dnia 13 września 1938 r. *o wyborach do Sejmu i Senatu.*

3. W numerze 70 „Dziennika Ustaw" pod poz. 512 zostało ogłoszone oświadczenie rządowe z dnia 18 sierpnia 1938 r. *o ratyfikacji układu płatniczego między Polską a Francją z dnia 29 grudnia 1937 r.*

Orzecznictwo Sądu Najwyższego

Czy i w jakim zakresie wiążą bank oświadczenia, składane ustnie przez jego władzę?

Zagadnienie mocy obowiązującej ustnych oświadczeń kupców lub ich prawnych przedstawicieli było ostatnio kilkakrotnie przedmiotem rozstrzygnięć Sądu Najwyższego. Przy sposobności rozważania takiego zagadnienia w odniesieniu do banku spółdzielczego, Sąd Najwyższy wypowiedział się w sposób następujący:

„*Ustne oświadczenie, złożone w zakresie przedsiębiorstwa bankowego spółdzielni przez jednego z członków wieloosobowego zarządu spółdzielni, wiążą spół-*

dzielnię, jeżeli udzieliła ona członkowi temu pełnomocnictwa do prowadzenia jej przedsiębiorstwa bankowego". (Orzeczenie Izby Cywilnej Nr. C. II. 2188/36).

Tezę powyższą Sąd Najwyższy uzasadnia następująco.

Powód dochodził w sporze zapłaty kwoty 856 zł. 22 gr, stanowiącej różnicę między sumą wypłaconych przez pozwany bank oszczędności powoda po kursie 1 dolar am. 7 zł. 50 gr., zamiast po umówionym kursie 1 dolar am. 8 zł. 85 gr. a nadto zapłaty dalszej kwoty 54 zł 07 gr z tytułu policzenia powodowi odsetek w wysokości jedynie 7% zamiast umówionych 9%.

Sąd pierwszej instancji powództwo o zapłatę kwoty 856 zł. 22 gr. oddalił. wychodząc z założenia, że pozwany Bank nie przyjął wobec powoda żadnego zobowiązania co do wysokości przerachowania jego wkładów dolarowych, oświadczenie bowiem członka Zarządu pozwanej Spółdzielni Iwana S., składane w tym kierunku poza biurami pozwanego banku, strony pozwanej nie wiązały, zwłaszcza, że zarząd pozwanej jest wieloosobowy, oświadczenia jego zatem obowiązywały pozwaną spółdzielnię tylko wtedy, gdyby złożyło je dwu członków (art. 35 ustawy o spółdzielniach), co w danym przypadku nie nastąpiło.

Ponadto przyjął Sąd Grodzki, że żądanie powoda o zapłatę różnicy w przerachowaniu jest sprzeczne z przepisami art. 7 punkt 1 rozporządzenia Prezydenta Rzeczypospolitej z 12 czerwca 1934 (Nr. 59, poz. 500 Dz. U.).

O ile chodzi o odsetki Sąd Grodzki również powództwo oddalił, opierając się na przyjęciu, że powód wiedząc o tym, iż w pozwanym banku są stosowane odsetki ruchome, o ich wysokości się nie informował i przeciw dopisaniu mu w książeczce tylko 7% odsetek nie podniósł żadnych zarzutów.

Sąd Okręgowy wyrok Sądu Grodzkiego zatwierdził, podzielając podane w nim motywy oddalenia powództwa.

Pominął jednak i nie rozważył Sąd Okręgowy, że świadek Iwan S. zeznał, że w lipcu 1933 w pozwanym banku przyrzekł powodowi wypłacić oszczędności po kursie dolar am. 8 zł 85 gr oraz, iż powód twierdził i ofiarował na to dowody, że pozwany Bank udzielił Iwanowi S. pełnomocnictwa do prowadzenia całego swego przedsiębiorstwa na podstawie art. 39 ustawy o spółdzielniach z 29 października 1920 (Dz. U. 111 poz. 733).

Nie rozważył również Sąd Okręgowy, że układ o przeliczeniu wierzytelności w obcej walucie na walutę polską, dokonany w sposób ważny przed wejściem w życie rozporządzenia Prezydenta Rzeczypospolitej o wierzytelności w walutach zagranicznych, z 12 czerwca 1934 (Nr. 59 poz. 509 Dz. U.) strony obowiązuje — art. 8 (1) powołanego rozporządzenia.

Powyższe wadliwości w ustaleniu stanu faktycznego jak i niedopuszczenie dowodów w celu sprawdzenia faktów w sporze istotnych, Sąd uznał za obrazę przepisów art. 351 i 243 k. p. c., co spowodowało uchylenie skarżonego wyroku bez rozpoznawania dalszych warunków skargi kasacyjnej.

PRZEGLĄD KONIUNKTURY

ŚWIATOWA SYTUACJA GOSPODARCZA

Przegląd ogólny

W międzynarodowej sytuacji politycznej nastąpiło w ostatnich tygodniach września ponowne pogorszenie. Zdecydowane stanowisko Niemców sudeckich oraz ostre postawienie sprawy przez kanclerza Hitlera spowodowały zmianę nastawienia Anglii i Francji w tym kierunku, by zaspokoić apetyty Niemiec kosztem pewnych ustępstw terytorialnych ze strony Czechosłowacji. Nacisk Londynu i Paryża był tak silny, że rząd czeski wyraził swą zgodę na odstąpienie terenów, posiadających więcej jak 50% ludności niemieckiej. Historyczna rozmowa w tym przedmiocie, jaka miała miejsce pomiędzy Hitlerem i Chamberlainem w Berchtesgaden miała znaleźć swój finał w czasie drugiej konferencji w Godesberg. Tam jednak Niemcy zachęcone osiągniętym sukcesem zaostrzyły stawiane żądania, co spowodowało zawieszenie rokowań anglo - niemieckich. W międzyczasie manifestacje ludności czeskiej, sprzeciwiającej się w sposób nader ostry warunkom narzuconego układu spowodowały dymisję rządu premiera Hodży i dojście do władzy gabinetu koncentracji narodowej z przewagą czynników wojskowych i prezesurą generalnego inspektora armii gen. Syrowego. Nowy gabinet odrzucił żądania Niemiec, zarządził powszechną mobilizację i postawił w ten sposób Europę w obliczu nowej wojny europejskiej a co najmniej w obliczu zbrojnego konfliktu pomiędzy Rzeszą Niemiecką a Republiką Czechosłowacką.

W chwili oddawania numeru do druku pokój europejski został uratowany przez układ czterech mocarstw.

Ciężka sytuacja polityczna oczywiście odbiła się w sposób ujemny na międzynarodowym położeniu gospodarczym. Bliska możliwość konfliktu wojennego w samym sercu Europy wpłynęła paraliżująco na działalność gospodarczą zarówno krajów zainteresowanych, jak i innych ośrodków gospodarczych świata. Nastrój niepewności, przeradzający się chwilami w panikę, panował nie tylko na giełdach efektów i rynkach kapitałowych, z natury bardzo wrażliwych na tendencje tego rodzaju, lecz przerzucił się również na rynek towarowy, paraliżując wszelkie dyspozycje gospodarcze i to zarówno w zakresie handlu jak i przemysłu. Zwraca jednak uwagę okoliczność, że obawa wojny wypłasza wprawdzie kapitał krótkoterminowy z Europy i obniża kursy na giełdach akcyjnych i obligacyjnych — na giełdach towarowych jednak odbija się kurczeniem się obrotów, a nie spadkiem cen; przeciwnie nawet, w zakresie niektórych towarów (pszenica, miedź) zaobserwowano pewne tendencje mocniejsze, wiążące się zapewne z przygotowywaniem zapasów.

Wobec sytuacji na odcinku czechosłowackim, uległy odsunięciu na plan dalszy sprawy hiszpańskie i chińsko-japońskie.

Produkcja i obroty

Alarmujące wiadomości, dochodzące z frontu politycznego Europy, zwłaszcza jej części środkowej, krzyżują się z pomyślnymi wiadomościami koniunkturalnymi, jakie nadchodzą z za Oceanu Atlantyckiego. Od lipca Stany Zjednoczone rejestrują poważną poprawę gospodarczą, której tempo i charakter mogłyby dodatnio wpłynąć na przełamanie gospodarczego zastoju, obserwowanego w Europie od początków roku bieżącego — gdyby nie oddziaływanie omówionych wyżej momentów o charakterze politycznym. Tendencje czysto koniunkturalne ujawniły się w światowej wytwórczości żelaza i stali, gdzie zanotowano powrót tendencji zwyżkowej. Zwrócić należy uwagę, że te dwa artykuły stanowią nader czuły miernik w sytuacji gospodarczej świata. Uzupełnieniem tego obrazu są dane, opublikowane ostatnio przez Ligę Narodów, a dotyczące światowych wskaźników produkcji za rok 1937. Z danych tych wynika, że ogólny wskaźnik, obliczony przy podstawie 1925 — 1929 = 100 wyniósł w roku ubiegłym 116 wobec 97 w roku 1932, 106 w 1929 roku i 95 — w roku 1925. W ten sposób poziom, osiągnięty w roku 1937 był o bardzo poważny odsetek wyższy od dotychczasowego maximum, osiągniętego w roku 1929, roku najwyższego napięcia „prosperity”. Jest rzeczą niewątpliwą, że mimo silnego spadku wytwórczości w 1-szej połowie 1938 roku, druga połowa tego roku przyniosłaby wzrost, który pozwoliłby na utrzymanie przeciętnej rocznej na poziomie nie niższym od roku 1937, a może nawet i nieco wyższym — oczywiście, gdyby warunki polityczne sprzyjały swobodnemu ujawnieniu się czynników czysto koniunkturalnych.

Obserwując pod geograficznym kątem widzenia tendencje wytwórczości poszczególnych krajów w ostatnich miesiącach zwraca uwagę wzrost wskaźnika wytwórczości w Niemczech i Austrii, Bułgarii, Danii, Estonii, Stanach Zjednoczonych, Japonii i Czechosłowacji, podczas gdy w Belgii, Kanadzie, Italii, Holandii, Szwecji, Norwegii i Wielkiej Brytanii zauważono pewne osłabienie.

Obniżony w pierwszym półroczu roku bieżącego poziom wytwórczości światowej oraz międzynarodowa sytuacja polityczna spowodowały poważniejszy spadek wolumenu międzynarodowego obrotów towarowych. Ten stan rzeczy przy równoczesnym spadku — acz łagodniejszym w przebiegu — poziomu cen międzynarodowych, dał w rezultacie silniejsze obniżenie wartości dokonywanych transakcyj. Biorąc pod uwagę zależność koniunktury niektórych krajów — zwłaszcza surowcowo-rolniczych — od układu bilansu handlowego, staje się zrozumiałym fakt, że w wielu z nich nie publikujących zresztą wskaźników produkcji, jako niemiarodajnych dla przebiegu ich koniunktury gospodarczej, zaobserwowano osłabienie tempa aktywności gospodarczej i siły nabywczej poszczególnych warstw ludności.

Ceny

Jak już wzmiankowaliśmy, dramatyczne wydarzenia w Europie Środkowej niezbyt poważnie wpłynęły na kształtowanie się cen najważniej-

szych surowców na giełdach międzynarodowych, przeciwnie nawet w zakresie niektórych artykułów zwiększony popyt ze strony krajów, którym bezpośrednio grozi konflikt wojenny oraz antycypacyjne zakupy na cele spekulacyjne, wzmocniły notowania niektórych towarów. Objaw ten zaobserwowano w zakresie p s z e n i c y, która dzięki temu mogła utrzymać poziom swych notowań, mimo deprymującego wpływu, jaki na giełdy światowe wywarły wiadomości o rezultatach zbiorów na półkuli północnej. To samo zauważono na odcinku m i e d z i, gdzie zmniejszone zapotrzebowanie koniunkturalne na cele przemysłów pokojowych zostało więcej niż wyrównane zakupami na cele wojenne — bezpośrednie lub na utworzenie rezerw surowcowych. Zwiększonemu popytowi przeciwstawia się jednak daleko idąca ostrożność ze strony sprzedawców i to zarówno w transakcjach kasowych, jak i terminowych.

Inne nieco momenty odegrały rolę w poprawie, odnotowanej ostatnio w zakresie o ł o w i u. Czynnikiem decydującym było w tym względzie osiągnięcie porozumienia pomiędzy producentami pozaamerykańskimi, co do ograniczenia wytwórczości. Porozumienie to, reprezentuje około $^3/_4$ produkcji światowej, daje podstawę do przypuszczenia iż rynek zostanie w tym zakresie uporządkowany i że podaż zostanie dostosowana do rozmiaru popytu. Mocniejsza tendencja cen ołowiu odbija się również na c y n k u.

W zakresie surowców włókienniczych wyraźniejsze osłabienie rejestruje b a w e ł n a amerykańska, a to ze względu na wynik zbiorów i przeświadczenie, że akcja interewencyjna rządu amerykańskiego nie dysponuje takimi możliwościami, by zapewnić szerokie jej przeprowadzenie. Natomiast bawełna egipska wykazuje znacznie większą odporność. W zakresie w e ł n y ostatnie aukcje australijskie nie przyniosły poważniejszych zmian w porównaniu z notowaniami aukcji poprzednich.

Zagraniczne rynki pieniężne

Na światowych rynkach pieniężnych panowały w sierpniu nastroje wielkiej niepewności. Zaostrzeniu się sytuacji politycznej w Europie Środkowej oraz spadkowi kursu funta poniżej dawnego parytetu ($ $4.86^2/_3 = 1$ £) towarzyszyła znaczna ucieczka kapitałów krótkoterminowych tzw. „hot money" do Ameryki i ponowna, wyjątkowo silna fala tezauryzacji złota. Na giełdach pieniężnych nerwowość była w niektórych dniach zbliżona do paniki, a pośpieszne sprzedaże papierów wartościowych doprowadziły do dużej zniżki kursów walorów.

Na a m e r y k a ń s k i m r y n k u p i e n i ę ż n y m panowała w sierpniu w dalszym ciągu duża płynność a stopa procentowa nie uległa zmianie. Większe, niż w poprzednich miesiącach, zapotrzebowanie na kredyt ze strony życia gospodarczego mogło być zaspokojone z łatwością przez banki członkowskie i pociągnęło za sobą tylko stosunkowo niewielki spadek ich nadwyżek rezerw. Spadek ten będzie prawdopodobnie tylko przejściowy, gdyż duży przypływ złota z Europy, który w sierpniu przekroczył 100 mln. $, wywoła zapewne w najbliższym czasie ponowny wzrost nadwyżek rezerw banków członkowskich.

Zapasy złota Stanów Zjednoczonych wykazane w statystyce ogłaszanej przez skarb zwiększyły się z 13.002 mln. $ w dniu 28 lipca do 13.135 $ w dniu 1 września, czyli o 133 mln. $. Zaznaczyć jednak wypada, że cyfra ta obejmuje ze względów technicznych tylko część złota wysłanego w sierpniu do Stanów Zjednoczonych. Wobec dużego przypływu złota wynoszącego ostatnio przeciętnie około 25 mln. $ tygodniowo pojawiły się znowu pogłoski o możliwości zmiany polityki złota Stanów Zjednoczonych. Jednak w kołach zbliżonych do skarbu przeważa zdanie, że nawrót do polityki sterylizacji złota nie może być na razie brany pod uwagę, gdyż obecna polityka złota funkcjonuje doskonale, zaś sterylizowanie przypływających do Stanów Zjednoczonych kapitałów uciekinierskich mogłoby być interpretowane jako środek deflacyjny. Zastosowanie tego środka miałoby dopiero uzasadnienie przy wzroście przypływu złota do rozmiarów z wiosny 1937 r. (około 60 mln. $ tygodniowo).

Na amerykańskim rynku kapitałowym dokonano w sierpniu z powodzeniem licznych emisyj papierów na rzecz przedsiębiorstw prywatnych. We wrześniu skarb przystąpił do emisji $2^3/_4\%$ obligacyj na kwotę 500 mln. $. Zdaniem prasy emisja ta ma z góry zapewniony sukces.

Na giełdzie nowojorskiej panowała w sierpniu na ogół słaba tendencja a kursy walorów z wyjątkiem przejściowej zwyżki w trzecim tygodniu miesiąca, obniżały się i spadły w końcu sierpnia poniżej notowań z końca lipca. Główną przyczyną słabej tendencji na Wall Street była niepomyślna sytuacja międzynarodowo-polityczna.

Na angielskim rynku pieniężnym nastąpił w sierpniu dość znaczny spadek środków obrotowych. W związku z odpływem kapitałów zagranicznych oraz naciskiem na kurs funta Fundusz Walutowy sprzedawał duże ilości złota i dewiz w zamian za funty, które — do czasu ostatecznego ich ulokowania w wekslach skarbowych — składał na swój rachunek w Banku Angielskim, co spowodowało wzrost wkładów publicznych, a spadek wkładów bankowych. Zazwyczaj taki ruch wkładów wywołany operacjami interwencyjnymi Funduszu Walutowego ulega szybko odwróceniu, jednak w sierpniu do tego nie doszło. Wręcz przeciwnie trwający nieprzerwanie i wzrastający wciąż na sile nacisk na funta powodował tak duże sprzedaże złota i dewiz przez Fundusz Walutowy, że nie dało się powstrzymać stałego wzrostu wkładów publicznych w Banku Angielskim z 9.5 mln. £ w dniu 3 sierpnia do 27.8 mln. £ w dniu 31 sierpnia, a równoczesnego spadku wkładów bankowych ze 113.4 mln. £ do 94.7 mln. £. Pomimo tak dużego zmniejszenia się pogotowia kasowego banków clearingowych płynność rynku pieniężnego ucierpiała stosunkowo niewiele. Ten brak objawów ciasnoty na rynku dyskontowym tłumaczy się przede wszystkim słabą podażą weksli gdyż skarb rozporządzając dużymi wpływami z subskrypcyj na Pożyczkę Obrony Narodowej, zmniejszył tygodniowe emisje Treasury Bills do rozmiarów wyjątkowo niskich jak na okres letni, bo wystarczających jedynie do wykupu zapadających weksli skarbowych. Interesującym objawem na rynku pieniężnym było wzmocnienie stopy procentowej od pożyczek pod zastaw papierów w bankach nieclearingowych t. zw. „others loans”. Zazwyczaj stopa ta wynosiła

$^1/_2$ — $^5/_8$%, a jedynie w końcu roku lub na ultimo półrocza poziom ten bywał przejściowo przekraczany. Obecnie jednak trudno już mówić o przejściowej zwyżce stopy „others loans", gdyż nie tylko przez cały lipiec, ale również przez cały sierpień stopa ta wynosiła przeważnie około ¾%, a w niektórych dniach nawet $^7/_8$%. Zdaniem angielskiej prasy fachowej zwyżka stopy procentowej „others loans" ma wyraźnie cechy trwałości i tłumaczy się z jednej strony wzrostem zapotrzebowania na kredyt pod zastaw papierów w związku z ostatnią emisją pożyczki Obrony Narodowej, z drugiej zaś spadkiem sumy kapitałów zagranicznych będących do dyspozycji rynku londyńskiego. Spadek ten wywołany został polityką banków clearingowych, które przez przyznawanie wkładcom zagranicznym wysokiego oprocentowania przyciągnęły do siebie część kapitałów lokowanych przed tym bezpośrednio na rynku oraz — ostatnio — wskutek masowej zamiany należności zagranicznych w funtach na złoto i dolary, co pociągnęło za sobą znaczne zmniejszenie się płynnych środków banków zagranicznych w Londynie.

Na rynku kapitałowym panowała w sierpniu stagnacja, a suma nowych emisyj była najniższą zanotowaną w tym miesiącu od 1932 r. Według danych ogłaszanych przez Midland Bank nowe emisje osiągnęły jedynie kwotę 2.18 mln. £ wobec 15.19 mln. £ w lipcu r. b. a 7.14 mln.£ w sierpniu 1937 r.

Na londyńskim rynku dewizowym nastąpiło w sierpniu dalsze wyjątkowo duże osłabienie kursu w stosunku do dolara i złota. Nacisk na funta wzrastał nieprzerwanie i w końcu miesiąca osiągnął rozmiary nienotowane od grudnia 1932 r. Relacja funt-dolar obniżyła się w pierwszych dniach sierpnia z \$ 4.91$^3/_8$ = £ 1 do \$ 4.89$^1/_2$ a następnie do \$ 4.87 czyli do poziomu nieco wyższego od dawnego parytetu (\$ 4.86$^2/_3$ = 1 £). Na tym poziomie kurs funta utrzymywał się w drugiej połowie sierpnia przez czas dłuższy, lecz kosztem poważnych strat złota i dewiz przez Fundusz Walutowy. W dniu 30 sierpnia pod wpływem dalszych znacznych sprzedaży funtów w zamian za dolary i złoto Fundusz dopuścił do zniżki kursu funta poniżej dawnego parytetu do \$ 4.84$^7/_8$. Odtąd nacisk na walutę angielską stał się jeszcze silniejszy i w pierwszym tygodniu września kurs funta w stosunku do dolara obniżył się do \$ 4.82$^1/_2$.

Jedną z głównych przyczyn tak znacznego spadku funta była niewątpliwie wielka niepewność polityczna w Europie, która skłoniła lotne kapitały do ucieczki do złota wzgl. do dolara jako waluty kraju będącego w razie wybuchu konfliktu zbrojnego najbardziej oddalonym od terenu działań wojennych. Jednak najważniejszą przyczyną słabości funta i spekulacji na zwyżkę dolara widzi się na ogół w tym, że kurs waluty angielskiej w stosunku do dolara jest obecnie przeceniony, jeżeli się bierze za podstawę wewnętrzną siłę nabywczą obu walut.

Zdaniem opinii fachowej nie jest wykluczone, że angielskie władze monetarne podzielają powyższe poglądy. Wskazuje na to przede wszystkim taktyka Funduszu Walutowego, który interweniował wprawdzie na korzyść funta, ale nie z tą energią na jaką pozwalały mu jego wielkie zasoby dewiz i złota. Np. przekroczenie przez funta dawnego parytetu uwa-

żanego powszechnie za dolną granicę ewent. deprecjacji waluty angielskiej odbyło się właściwie — jak to zaznacza „*The Economist*" — bez oporu władz monetarnych, gdyż w ciągu jednej minuty kurs funta spadł z \$ 4.86 $^7/_8$ do \$ 4.86½. Z faktu powyższego nie można oczywiście wnioskować, iż Fundusz Walutowy nie chciał bronić funta, gdyż przy innych okazjach zaangażował w tym celu bardzo znaczne ilości dewiz i złota. Zdaniem prasy taktyka Funduszu szła na ogół po linii jego zadań, tj. wyrównywania wahań kursowych wywołanych przyczynami przejściowymi, a nie opierania się zasadniczym, istotnym tendencjom waluty.

Również na rynku złota nastąpił silny spadek funta objawiający się w zwyżce ceny złota z 141 s. 6 d. w dniu 30 lipca do 143 s. 3½ d. w dniu 31 sierpnia ,a 144 s. 1 d. w dniu 5 września. Premia powyżej t. zw. „shipping parity to New York" znikła w niektórych dniach zupełnie, zaś przeważnie była ustalana na poziomie umożliwiającym prywatnym arbitrażystom dokonywanie wysyłek złota do Stanów Zjednoczonych. Obroty złotem były bardzo duże.

Prasa angielska przewiduje w ciągu najbliższych miesięcy dalszy spadek funta do poziomu gospodarczo bardziej uzasadnionego, przy czym nie wyklucza się możliwości bliskiego automatycznego wyrównania się dysproporcyj między siłą nabywczą funta i dolara, gdy tylko przeprowadzenie programu wielkich robót publicznych przez prezydenta Roosevelta da oczekiwane wyniki. Zdaniem prasy niemieckiej w kołach City uważa się, że stan równowagi będzie osiągnięty przy ustaleniu się relacji funt-dolar na poziomie \$ 4.56 = 1 £, zaś w paryskich kołach finansowych krążą ostatnio pogłoski, że władze amerykańskie zgodziły się na obniżenie funta w stosunku do złota do poziomu 150 s. = 1 uncji czystego złota.

Na londyńskiej giełdzie papierów panowała przez cały sierpień słaba tendencja, a w rezultacie kursy zarówno akcyj jak i obligacyj obniżyły się poniżej poziomu sprzed miesiąca.

Sytuacja na francuskim rynku pieniężnym kształtowała się w sierpniu przeważnie niepomyślnie. Zaostrzenie się międzynarodowej sytuacji politycznej, długotrwały strajk robotników portowych oraz ciężkie położenie skarbu wywołały łącznie z pojawiającymi się ponownie pogłoskami o wprowadzeniu ograniczeń dewizowych ucieczkę kapitałów za granicę, wzrost tezauryzacji złota oraz spadek kursu franka. Wobec zmniejszenia się środków rynku, prywatna stopa procentowa uległa wzmocnieniu. Równocześnie nastąpiło podwyższenie oprocentowania 3-miesięcznych bonów skarbowych $2^1/_4$% do $2^7/_{16}$%, 6-miesięcznych do $2^3/_4$%, a 1-rocznych do 3%.

Pomimo spadku funta kurs franka nawet w stosunku do waluty angielskiej kształtował się w ciągu pierwszych 3 tygodni sierpnia słabo. Nacisk na franka był tak silny, że w transakcjach per cassa nastąpiła zniżka do poziomu 178.90 fr. = 1 £. czyli do poziomu przekraczającego jedynie o 10 cent. dolną granicę ustaloną dla franka przez premiera Daladier. Słabość franka objawiała się jednak przede wszystkim w transakcjach terminowych, w których deport 1-miesięczny wzrastał chwilami do 3 fr., a 3-miesięczny do 7 fr. Francuski Fundusz Walutowy bronił na

ogół energicznie kursu franka i jego akcja interwencyjna doprowadziła w końcu drugiej dekady sierpnia do zahamowania zniżki franka w transakcjach kasowych oraz zmniejszenia stawek deportowych w operacjach terminowych. Jednocześnie celem uniemożliwienia ucieczki kapitałów za granicę, władze zażądały od banków ścisłego przestrzegania ustanowionych dawniej przepisów zabraniających sprzedaży walut i dewiz dla celów niehandlowych. Poza tym aby ukrócić ucieczkę do złota, rząd rozciągnął na wszystkie transakcje monetami złotymi ustawę z 1798 r. o handlu metalami szlachetnymi, obowiązującą dotychczas jedynie jubilerów. W myśli tej ustawy wszystkie transakcje monetami złotymi podlegają obecnie rejestracji. Zarządzenia powyższe, aczkolwiek skuteczne w zakresie dla nich ustanowionym, nie zdołały jednak zahamować odpływu kapitałów za granicę, o czym świadczy bilans Banku Francji, który w okresie od 28 lipca do 25 sierpnia wykazuje wzrost ogólnej sumy rachunków bieżących (obejmujących jak wiadomo również rachunek Funduszu Walutowego) o 3.6 mlrd. fr. Dopiero w 3 dekadzie sierpnia po przemówieniu radiowym premiera Daladier'a nastąpiła lekka poprawa tendencji franka, a w końcu miesiąca wobec silnego spadku funta kurs franka wzrósł do fr. 178.31 = 1 £.

Przyszłość franka budzi, zdaniem prasy, w dalszym ciągu poważne obawy przede wszystkim w związku z dysproporcją istniejącą obecnie między dochodem społecznym a obciążeniami fiskalnymi. Według oszacowań premiera Daladier'a dochód społeczny wynosił we Francji przed wojną około 38 mlrd. fr. złotych zaś obecnie jedynie 22 mlrd. fr. złotych. Równocześnie obciążenia fiskalne wzrosły dwukrotnie i wynosiły w 1937 r. ponad 10 mlrd. fr. złotych, stanowiąc tym samym prawie 50% sumy ogólnego dochodu społecznego. Pomimo tak znacznych obciążeń na rzecz skarbu nie udalo się dotychczas zrównoważyć budżetu a deficyt w roku bieżącym osiągnie prawdopodobnie 40 — 50 mlrd. fr. (obecnych). Aby wyjść z impasu, w którym Francja się znajduje, należy przede wszystkim podnieść ogólny dochód społeczny. Cel ten pragnie premier Daladier osiągnąć przede wszystkim drogą przedłużenia czasu pracy.

Interesującym szczegółem z sierpniowej mowy radiowej premiera Daladier'a było stwierdzenie mocnej sytuacji technicznej franka. W myśl oświadczenia premiera łączne zapasy złota Banku Francji oraz Funduszu Walutowego przeliczone po cenie rynkowej pokrywają obieg biletów bankowych w 100%. W chwili złożenia powyższego oświadczenia obieg biletów bankowych wynosił 100.2 mlrd. fr., zaś zapasy złota w Banku Francji 55.8 mlrd. fr. Zapasy te, jak wiadomo, są przeliczone wg. relacji 1 fr. = 43 mlgr. złota. Czasopismo angielskie „The Statist" przeprowadzając przeliczenia rezerw kruszcowych Banku Franji po kursie 179 fr. = 1 £ i cenie 142 s. 6 d. za 1 uncję czystego złota dochodzi do wniosku, że rezerwy złota Banku Francji przedstawiają równowartość 89.1 mlrd. fr. Ponieważ, zgodnie z oświadczeniem premiera Daladier'a, obieg biletów bankowych w kwocie 100.2 mlrd. fr. jest pokryty całkowicie przez złoto Funduszu Walutowego oraz Banku, należy wnioskować, że rezerwy złota w posiadaniu Funduszu wynosiły w sierpniu około 10.2 mlrd. fr.

Nawet po odjęciu od tej kwoty sumy dewiz i złota sprzedanych na termin przez Francuski Fundusz Walutowy, prawdopodobnie 2 — 3 mlrd. fr., złoto będące do dyspozycji Funduszu stanowi poważną masę operacyjną (około 7 — 8 mlrd. fr.), która, zdaniem „The Statist", jest w zupełności wystarczająca dla wyrównania wahań kursowych o charakterze przejściowym i sezonowym.

Na giełdzie paryskiej obroty papierami były w sierpniu słabe, a kursy akcyj spadły poniżej poziomu z końca lipca. Renty państwowe miały słabą tendencję w pierwszej połowie miesiąca, jednak następnie w związku z polepszeniem się sytuacji franka oraz nowymi zarządzeniami premiera Daladier'a kursy rent podniosły się dość znacznie.

Na holenderskim rynku pieniężnym sytuacja nie uległa w sierpniu zmianie. Płynność była w dalszym ciągu b. duża, a stopa procentowa kształtowała się na dawnym, niskim poziomie.

Na rynku kapitałowym nowe emisje osiągnęły w sierpniu kwotę 7.29 mln. hfl. wobec 17.13 mln. hfl. w lipcu, a 18.36 mln. hfl. w sierpniu 1937 r. Emisje kapitałowe zostały przeważnie dokonane na warunkach zgodnych z żądaniami „frontu inwestorów". Oprocentowanie nowych obligacyj wynosiło przeważnie $3\frac{1}{4}\%$.

Dekretem królewskim z dnia 7 sierpnia zniesiony został zakaz wywozu złota. W praktyce dekret ten nie ma większego znaczenia, gdyż od dłuższego już czasu Bank Holenderski udzielał bez najmniejszych trudności zezwoleń na wywóz złota. Wydanie powyższego dekretu ma przede wszystkim na celu zadokumentowanie wobec zagranicy, że gulden holenderski nie potrzebuje już dla swojej ochrony zakazu wywozu złota.

Na niemieckim rynku pieniężnym odczuwano w ciągu sierpnia w dalszym ciągu brak środków obrotowych. Jeżeli nie doszło do objawów większej ciasnoty to, zdaniem prasy niemieckiej, tłumaczy się to przede wszystkim dużą pomocą ze strony banków. Ultimo przeszło wprawdzie na rynku łatwo, a stopa od pieniądza dziennego podwyższyła się jedynie do $2\frac{3}{4}\%$ — 3% wobec $3\frac{3}{8}\%$ w końcu lipca, ale umożliwione zostało to jedynie kosztem znacznego zwiększenia się działalności kredytowej Banku Rzeszy i spadku sumy sola weksli obiegających na rynku.

Na giełdzie berlińskiej nastąpił w sierpniu silny spadek kursów papierów, który zdaniem prasy tłumaczy się przede wszystkim pogorszeniem się sytuacji finansowej i gospodarczej Niemiec. Zniesienie systemu emisji weksli specjalnych na finansowanie zamówień rządowych a wprowadzenie na ich miejsce emisji weksli skarbowych (t. zw. Lieferschätze) doprowadziło do szybkiego wyczerpania się płynnych środków przedsiębiorstw, gdyż weksle skarbowe nie zawsze mogą być zdyskontowane w bankach i częstokroć muszą być przetrzymywane przez czas dłuższy w portfelach prywatnych. W związku z tym przedsiębiorcy zmuszeni zostali do znacznych sprzedaży posiadanych papierów na giełdzie, co musiało oczywiście wywołać znaczny spadek kursów. Poza tym podkreśla się, że rentowność przemysłu niemieckiego przedstawia się obecnie nie-

pomyślnie, gdyż pełne wykorzystanie wszystkich możliwości produkcyjnych i zatrudnianie robotników o słabszych kwalifikacjach zawodowych (znaczna część robotników wykwalifikowanych została podobno przeniesiona z fabryk do prac przy fortyfikacjach) wywołało duży wzrost kosztów produkcji. Jako przykład przytacza się przemysł budowlany, w którym według czasopisma „Der Deutsche Volkswirt" koszty wzrosły od początku roku bieżącego o 21%. Najważniejszą jednak przyczynę pogorszenia się sytuacji finansowej i gospodarczej Niemiec stanowi przerost interwencjonizmu państwowego, gdyż — jak to szacuje wyżej wspomniane pismo — skarb zabiera obecnie dla siebie przeszło 50% dochodu społecznego, a kontroluje około $^2/_3$.

Na czechosłowackim rynku pieniężnym panowało w sierpniu znaczne naprężenie, o czym świadczy wyjątkowo silny wzrost dzialalności kredytowej Banku Narodowego. Na ultimo sierpnia obieg banknotów osiągnął nienotowaną od wielu lat wysoką kwotę 9.918 mlrd. kc. t. j. o 67 mln. kc. więcej niż w krytycznym miesiącu maju, a o 2.6 mlrd. kc. więcej, niż przed rokiem. Kredyty udzielone przez Bank osiągnęły 4.001 kc. wobec 2.236 mln. kc. przed rokiem.

W związku z koniecznością przeciwdziałania wzmagającej się stale fali tezauryzacji banknotów Rada Banku Narodowego postanowiła w dniu 24 sierpnia skorzystać z uprawnień przewidzianych w ustawie bankowej i upoważniła Bank do przyjmowania wkładów na asygnaty kasowe. Oprocentowanie 3-miesięcznych asygnat zostało ustalone na $2\frac{1}{2}$%, 6-miesięcznych na $3^1/_8$% a jednorocznych na $3^3/_8$%. Emisja asygnat kasowych nie została ograniczona żadną kwotą maksymalną. Zdaniem prasy emisja asygnat kasowych przez Bank Narodowy nie miała dotychczas większego powodzenia wobec ciężkiej sytuacji politycznej Czechosłowacji.

Wskaźniki kursów na giełdach światowych

	1933	1934	1935	1936	1938	
	28.XII.	31.XII.	27.XII.	31.XII.	1.IX	18.IX
Paryż (Agence Econ. & Financ.)						
Indeks ogólny	74,4	58,0	.	92,6	99,6	96,9
Renty państwowe	80,6	87,7	78,1	77,2	78.6	77,3
Londyn (Financial News)						
30 akcyj przemysłowych . . .	83,7	94,2	105,6	123,8	82,4	80,6
20 papierów procentowych . .	128,7	139,9	136,8	136,6	128.2	125,2
New York (Dow Jones)						
30 akcyj przemysłowych . . .	99,29	100,26	141.54	180.57	138,36	137,35
20 public util. akcyj	23,06	17,00	29,11	34,92	19,25	18,50
40 pożyczek	83,97	95,12	99,19	105,43	88,07	87,10
Berlin (Frankfurter Zeitung)						
15 pożyczek	88,15	95,42	98,00	99,13	102,01	101,79
25 akcyj	94,57	100,72	110,73	136,17	129,21	133,13

SYTUACJA GOSPODARCZA POLSKI

Produkcja, obroty, ceny

Stan produkcji przemysłowej wykazał w sierpniu pewną zwyżkę. Złożyła się na to intensywna praca szeregu zakładów pracujących dla inwestycyj publicznych oraz ruchu budowlanego, który ostatnio wykazuje lekki wzrost, pozostając jednak nadal poniżej poziomu z ostatnich dwóch lat. Sezonowa zwyżka uruchomienia zaznaczyła się również w niektórych przemysłach produkujących dobra spożycia. W rezultacie wskaźnik produkcji przemysłowej obliczany przez Instytut Badania Koniunktur według nowych metod podniósłsię o 2,5% do 120,8 (1928 = 100) i był o 5,5% wyższy niż w sierpniu 1937 r.

Przechodząc do sytuacji w poszczególnych gałęziach wytwórczości podkreślić należy utrzymany prawie bez zmian w porównaniu z lipcem b. r. stan wydobycia w ę g l a w ilości 3.139 tys. ton. W produkcji poszczególnych rejonów zaszły nie wielkie przesunięcia. Zmniejszyło się nieco wydobycie w zagłębiu śląskim i dąbrowskim, podniosło się natomiast w zagłębiu krakowskim. Sprzedaż na rynku wewnętrznym wzrosła, podczas gdy eksport węgla zmniejszył się, co spowodowane zostało słabszymi wysyłkami na rynki skandynawskie i do Francji. W porównaniu z sierpniem ub. roku produkcja i zbyt węgla były tylko nieznacznie większe. W przemyśle n a f t o w y m wydobycie ropy oraz produkcja przetworów naftowych wykazały nieznaczną zniżkę. Dalszy poważny wzrost wystąpił natomiast w sprzedaży produktów naftowych na rynku wewnętrznym, a mianowicie o 15,4% do 37,1 tys. ton wobec 33,5 tys. ton w sierpniu ub. roku. Najsilniej wzrosła sprzedaż benzyny, a następnie asfaltu, olejów gazowych i parafiny. Eksport produktów naftowych był nadal nie wielki. W porównaniu z sierpniem ub. roku produkcja ropy i przetworów naftowych wzrosła. W dziale h u t n i c t w a ż e l a z n e g o nastąpiła zwyżka wytwórczości surówki o 11,2% do 80,3 tys. ton, stali o 6,2% do 128,8 tys. ton, wyrobów walcowni o 6,3% do 100,1 tys. ton i rur o 8,3% do 6,4 tys. ton. Również w porównaniu z sierpniem ub. roku nastąpiła zwyżka produkcji we wszystkich działach hutnictwa za wyjątkiem rurkowni. Ogólna suma zleceń przydzielonych hutom przez Syndykat wykazała w sierpniu niewielki spadek o 1,1 tys. ton do 57,4 tys. ton, co spowodowane zostało mniejszymi zleceniami rządowymi podczas gdy zamówienia rynku prywatnego wzrosły. Dużą zwyżkę wykazują zwłaszcza zakupy handlu, zlecenia przemysłu metalowego przetwórczego natomiast zmalały. Eksport wyrobów hutniczych zwiększył się o 3,6 tys. ton do 24,8 tys. ton. Jeślibyśmy porównali tegoroczne wyniki cyfrowe hutnictwa żelaznego z analogicznym okresem 8 miesięcy ub. roku, to stwierdzić należy poważną zwyżkę produkcji surówki bo o 27,6% co jest rezultatem dążenia do oparcia hutnictwa żelaznego w większym stopniu o rudę krajową; spowodowało to spadek importu złomu żelaznego. Produkcja stali i wyrobów walcowni zwiększyła się w roku bieżącym o kilka procent, natomast rur wydatnie zmalała. Sprzedaż wyrobów walcowanych sprzedawanych przez Syndykat lekko wzrosła jednakże dzięki większym zleceniom rządowym. Pro-

dukcja c y n k u w sierpniu utrzymała się na poziomie z miesiąca poprzedniego, mimo zwyżki eksportu.

W przemyśle przetwórczym wystąpiła na ogół zwyżka produkcji tak w działach związanych z inwestycjami jak i produkujących dobra spożycia. W m e t a l o w y m p r z e m y ś l e p r z e t w ó r c z y m nastąpił wzrost zatrudnienia fabryk. Korzystnie zwłaszcza przedstawia się sytuacja w dziale maszynowym, który silnie się rozbudowuje, a następnie w przemyśle elektrotechnicznym. W tym ostatnim dziale, którego wskaźnik produkcji obliczany przez Instytut Badania Koniunktur osiągnął najwyższy poziom bo około 400 przy podstawie 1928 = 100, wysoki stan uruchomienia przy dużych obrotach posiadały fabryki silników i aparatów elektrycznych, fabryk instalacyjnego sprzętu elektrotechniczego, aparatów radiowych i kabli. Po żniwach rolnictwo wykazało większy popyt na maszyny i narzędzia rolnicze, co przyczyniło się do wzrostu obrotów w tym dziale. Wysoki stan produkcji wykazuje przemysł c h e m i c z n y. W przemyśle tym silny wzrost obrotów zaznaczył się w fabrykach barwników, jedwabiu sztucznego i włókna ciętego, następnie wzrósł zbyt w przemyśle węglopochodnym i fabrykach nawozów sztucznych. Na wysokim poziomie utrzymywała się produkcja w fabrykach farb i lakierów oraz preparatów kosmetycznych. Spadek zbytu obserwowano natomiast w przemyśle tłuszczowym. W przemyśle m i n e r a l n y m zatrudnienie utrzymało się bez zmiany. W pełni uruchomione były cementownie, wapienniki, fabryki rur kamionkowych i szamotów oraz fabryki fajansów. Również uruchomienie ciegielni było duże. W niektórych ośrodkach obserwowano zwiększone zakupy cegły dla celów budowlanych. Bardzo korzystnie rozwija się zbyt cementu. Od początku b. roku sprzedaż cementu osiągnęła 1.111 tys. ton wobec 855 tys. ton w takim samym okresie ub. roku. Zatrudnienie przemysłu d r z e w n e g o a głównie tartaków wykazało w sierpniu, jak zwykle o tej porze roku, nie wielki spadek. Spowodowane to zostało wyczerpywaniem zapasów drzewa surowego w tartakach. W miesiącu sprawozdawczym wzmogło się zapotrzebowanie papierówki i kopalniaków. Eksport drzewa i wyrobów drzewnych utrzymał się na wysokim poziomie i wynosił 18,1 miln. zł.

Przemysł w ł ó k i e n n i c z y zarówno bawełniany jak i wełniany zwiększył uruchomienie pracując na sezon zimowy. W drugiej połowie sierpnia obroty tkaninami silnie się ożywiły. Ceny wyrobów kształtowały się na poziomie o kilka procent niższym niż przed rokiem. W pokryciu za zakupione towary przeważały weksle. Tegoroczny sezon sprzedaży zimowej zapowiada się dobrze wobec braku zapasów towarów u kupców. Silny wzrost produkcji i zbytu zaznaczył się w sierpniu w fabrykach jutowych. Równolegle z przemysłem włókienniczym intensywną pracę rozpoczął przemysł o d z i e ż o w y. Również w przemyśle s k ó r z a n y m początek sezonu jesiennego zaznaczył się wzrostem produkcji garbarni i zwyżką obrotów. Ceny skór surowych zarówno krajowych i zagranicznych zwyżkowały, co spowodowało również lekki wzrost cen skór gotowych. W przemyśle s p o ż y w c z y m wzrosła produkcja w szeregu działów. Tak np. intensywnie pracowały młyny wykorzystując całkowicie

swoją zdolność przemiałową w związku z bardzo dużym zapotrzebowaniem artykułów przemiałowych ze strony kupiectwa i piekarń przed wprowadzeniem opłat od mąki i kasz co nastąpiło w dniu 5 września. Wzrosło również uruchomienie fabryk konserw owocowych i jarzynowych. Na znacznie wyższym poziomie niż w roku ubiegłym kształtuje się sprzedaż cukru i piwa.

W obrotach handlowych na rynku wewnętrznym wystąpiła w sierpniu zwyżka. Wzrost obrotu obserwowano w branży włókienniczej, zwłaszcza w handlu hurtowym, następnie w branży skórzanej, papierniczej, w handlu żelaznym wobec pewnego wzrostu ruchu budowlanego oraz w dziale maszyn i narzędzi rolniczych. W sierpniu nastąpiło również lekkie ożywienie w handlu węglem w związku z nadchodzacym sezonem zbytu węgla opałowego. W obrotach handlowych z zagranicą nastąpiła lekka zniżka o 2,2 mlm. zł, przywóz obniżył się o 1,6 mln. do 105,6 miln., wywóz o 0,6 miln. do 95,2 miln. zł. Bierne saldo obrotów towarowych wyniosło zatem 10,4 miln. zł wobec 11,4 miln. w lipcu. Obroty portów Gdyni i Gdańska zmalały.

Wskaźnik cen hurtowych wykazał w sierpniu zniżkę o 2,5% i wynosił 55,0 (1928 = 100). W porównaniu z sierpniem ub. roku wskaźnik cen hurtowych obniżył się o 7,7%.

Wzrost zatrudnienia w przemyśle i przy robotach publicznych przyniósł dalszy spadek bezrobocia. Liczba zarejestrowanych bezrobotnych zmniejszyła się w sierpniu o 16 tys. do 211 tysięcy. W pierwszej połowie września spadek bezrobocia już nie wystąpił.

Rynek pieniężny i lokacyjny

Sytuację na rynku pieniężnym w sierpniu podobnie jak i w miesiącach poprzednich cechował spokój. Ruch wkładów kształtował się nadal zwyżkowo, mimo podejmowania wkładów oszczędnościowych na zwiększone wydatki w związku z początkiem roku szkolnego. Naprężona sytuacja polityczna w Europie Środkowej nie wywarła w sierpniu żadnego wpływu na sytuację na rynku pieniężnym. Działalność kredytowa instytucyj w miesiącu sprawozdawczym nieco wzrosła w związku z pewną zwyżką produkcji przemysłowej oraz większym zapotrzebowaniem pieniądza ze strony rolnictwa. Kredyty Banku Polskiego wykazały dalszy wzrost o 35,4 miln. zł. Sytuacja na rynku pieniężnym w ostatnich miesiącach rozwija się niewątpliwie w poważnym stopniu pod wpływem publicznych posunięć finansowych związanych z finansowaniem inwestycyj publicznych. Stan kredytów Banku Polskiego wykazuje stały wzrost przekraczając rozmiary kredytów z sierpnia ub. roku o okrągło 180 miln. zł. We wzroście tym bankowość prywatna nie uczestniczy prawie zupełnie. Zwiększenie bowiem operacyj kredytowych banków prywatnych na przestrzeni ostatniego roku pokryte zostało dość znacznym w tym okresie przypływem wkładów.

Przechodząc do sytuacji w sierpniu stwierdzić należy zwyżkę wkładów we wszystkich prawie instytucjach. W Pocztowej Kasie Oszczędności wkłady oszczędnościowe wzrosły o 8,0 miln. do 711,0 miln. zł, a pozosta-

łości na rachunkach czekowych o 12,0 miln. do 233,1 miln. zł. Podobnie kształtowały się wkłady w komunalnych kasach oszczędności, wkłady oszczędnościowe wzrosły o 4,3 miln. do 746,3 miln. zł, a na rachunkach bieżących i otwartego kredytu o 4,1 miln. do 108,8 miln. zł. W Banku Gospodarstwa Krajowego zwyżka wkładów łącznie z lokatami celowymi wyrażała się sumą 3,8 miln. do 515,6 miln. zł. Natomiast w Państwowym Banku Rolnym wkłady obniżyły się o 9,6 miln. do 154,4 miln. zł. Dla banków prywatnych brak jest jeszcze danych ostatecznych. Według fragmentarycznych informacyj w sierpniu stan wkładów w bankach prywatnych lekko zwyżkował. W lipcu wkłady w tych instytucjach nieznacznie się zmniejszyły o 1,0 miln. do 655,9 miln. zł. Zniżka ta spowodowana została zmniejszeniem wkładów natychmiast płatnych i sald kredytowych, podczas gdy wkłady na książeczki oszczędnościowe wzrosły.

Zapotrzebowanie kredytu w instytucjach bankowych wykazało w sierpniu niewielką zwyżkę. Silniejszy popyt obserwowano ze strony rolnictwa, które po zakończeniu żniw korzystało z kredytów rejestrowych i zaliczkowych. W przemyśle zapotrzebowanie kredytu nie kształtowało się jednolicie, ogólnie jednak nastąpił pewien wzrost zarówno ze strony gałęzi przemysłu pracujących dla inwestycyj, jak również niektórych działów produkujących dobra spożycia. Np. intensywniejsza produkcja przemysłu włókienniczego na sezon zimowy spowodowala wzrost popytu na kredyt szczególnie w okręgu białostockim, a częściowo również w Łodzi. Na rynku łódzkim dzięki korzystnym wynikom sprzedaży pod koniec sezonu letniego wystąpiła wyraźna poprawa płynności. Prawie całkowita podaż weksli na tym rynku znalazła łatwo pokrycie w bankach. Płynność panująca na rynku łódzkim przyczyniła się do obniżenia stopy w obrotach prywatnych. Stopa dla weksli pierwszorzędnych obniżyła się do 12%. Obroty były jednak nie wielkie i uplasowanie weksli na rynku prywatnym napotykało na duże trudności. Ogólnie w obrotach prywatnych stosowano daleko posuniętą ostrożność i niechętnie angażowano się w operacje na dłuższe terminy. Wypłacalność w przemyśle i handlu była na ogół dobra. Również w rolnictwie wypłacalność uległa poprawie. Suma protestów wekslowych jakkolwiek zniżkowała była jednak wyższa niż przed rokiem.

Jak wspomnieliśmy wyżej działalność kredytowa Banku Polskiego w sierpniu zwiększyła się o 35,4 miln. do 791,2 miln. zł, przy czym zwyżka kredytów wystąpiła w trzeciej dekadzie miesiąca. Wzrost kredytów w instytucji emisyjnej w głównej mierze spowodowany został sezonowym wzmożeniem akcji kredytowej dla rolnictwa. Z poszczególnych rodzajów kredytów portfel wekslowy zwiększył się o 28,4 miln. do 714,8 miln., dyskont biletów skarbowych o 3,0 miln. do 39,7 miln. zł i pożyczki zastawowe o 4,0 miln. do 36,7 miln. zł. Natychmiast płatne zobowiązania Banku zmalały, głównie wskutek spadku rachunków żyrowych kas państwowych. Obieg biletów bankowych zwiększył się o 25,7 miln. zł do 1.149,2 miln. zł. Równocześnie zwiększył się obieg bilonu o prawie 10 miln. do 449,1 miln. zł.

Na rynku lokacyjnym większych zmian nie obserwowano. Kursy papierów o stałym oprocentowaniu utrzymały się bez większych zmian, a niektóre lekko wzrosły. Obroty skurczyły się o 27,1% do 5,0 mln. zł. Z poszczególnych papierów państwowych zwyżkowały pożyczki premiowe w związku ze spodziewanym zezwoleniem na sprzedaż tych pożyczek na raty. 3% Poż. Inwestycyjna I emisji zwyżkowała z 82,50 do 85,75 zł (sztuki) a II emisji z 81,63 do 84,75 zł. 4% Pożyczka Dolarowa podniosła się z 42 zł do 43,13 zł. Inne pożyczki państwowe na początku i w końcu miesiąca posiadały ten sam kurs ulegając tylko nieznacznym wahaniom. 4% Poż. Konsolidacyjna notowana była po 67%, 5% Poż. Konwersyjna po 70% i 4½% Poż. Wewnętrzna po 67%. Również notowania listów zastawnych towarzystw kredytowych nie wykazały dużych zmian, przeważała jednak lekka tendencja zniżkowa. 4½% listy T. K. Z. w W-wie obniżyły się z 65% do 64,75%, 4½% listy Poznańskiego Ziemstwa Kredytowego z 65,50 do 65% i 5% listy T. K. M. w W-wie z 74,50 do 73,63%.

W dziale papierów dywidendowych obroty wykazały w sierpniu dalszy wzrost o prawie 30% do 1,5 miln. zł. Silnie wzrosły transakcje akcjami przemysłowymi, podczas gdy obroty akcjami Banku Polskiego wydatnie zmalały. Bardzo mocna tendencja kursów akcyj występująca w lipcu utrzymała się jeszcze przez pierwszą połowę sierpnia. Notowania akcyj osiągnęły najwyższy poziom przeważnie w połowie miesiąca. Wobec realizacji zysków tendencja w drugiej połowie sierpnia osłabła. Bank Polski zwyżkował ze 125 do 126,50 i w końcu miesiąca obniżył się do 123. Starachowice z 39,25, mimo obcięcia kuponu w wysokości 2 zł. od akcji podniosły się do 44, następnie jednak obniżyły się do 42,50. Notowania innych akcyj przemysłowych na początku miesiąca, najwyższe i w końcu sierpnia przedstawiały się następująco. Ostrowiec 63 — 70,75 — 65, Modrzejów 14,75 — 17, 75 — 17, Lilpop 90,75 — 96 — 88,25, Warsz. Tow. Kopalń Węgla 32,75 — 36,50 — 34 i Żyrardów 56 — 63 — 61,50. Z akcyj bankowych poza Bankiem Polskim stosunkowo dość znacznych obrotów dokonano akcjami Banku Zachodniego, którymi obracano po kursie 39 do 39,75. *(s. o.)*.

PRZEGLĄD WYDARZEŃ

16 sierpnia — 15 września.

16—20.VIII. Wizyta szefa sztabu lotnictwa francuskiego gen. Vuillemin w Niemczech.

16.VIII. Zgon ks. Andrzeja Hlinki przywódcy narodu słowackiego.

21—23.VIII. Konferencja stałej rady państw Małej Ententy w Bled w Jugosławii przy udziale premiera Jugosławii Stojadinowicza, ministra spraw zagranicznych Rumunii Comnena i Czechosłowacji Krofty. Ogłoszony komunikat stwierdza, że państwa Małej Ententy uznały równouprawnienie Węgier w dziedzinie zbrojeń i że wyłączone jest odwoływanie się do siły jako narzędzia regulowania sporów między Węgrami, a państwami Małej Ententy.

21—27.VIII. Wizyta regenta Węgier Mikołaja Horthy w Niemczech. Regentowi towarzyszyli premier Imredy, minister spraw zagranicznych Kanya i minister honwedów gen. Ratz. Regent Horthy w Niemczech przyjmowany był manifestacyjnie.

22.VIII. Rekonstrukcja rządu francuskiego. W związku ze stanowiskiem premiera Daladier w sprawie 40-godzinnego tygodnia pracy ustąpili z gabinetu ministrowie: robót publicznych Frossard i pracy Ramadier, na których miejsce mianowani zostali de Monzie i Pomaret.

6—12.IX. VI Kongres partii narodowo - socjalistycznej w Norymberdze pod hasłem wielkich Niemiec. Na zakończenie kongresu kanclerz Hitler wygłosił mowę, w której żądał samostanowienia dla Niemców sudeckich.

12.IX. Początek XIX Zgromadzenia Ligi Narodów obradującego pod przewodnictwem de Valéry. Na miejsce Polski, która zrzekła się dalszego kandydowania do Rady Ligi, wybrana została Grecja ,a na miejsce Rumunii i Ekwadoru Jugosławia i San Domingo.

13.IX. Rozwiązanie polskich izb ustawodawczych. Wybory do Sejmu i Senatu wyznaczone zostały na 6 i 13 listopada.

15.IX. Wobec zaostrzającej się sytuacji w Czechosłowacji, gdzie doszło do krwawych wypadków i ogłoszony został stan wojenny w okręgach sudeckich, premier brytyjski Neville Chamberlain odwiedził w dniu 15.IX kanclerza Hitlera w Berchtesgaden.

KRONIKA

KRONIKA KRAJOWA

Bank Polski w sierpniu 1938 r.

W sierpniu zapas złota powiększył się o 0,9 mln. zł do 448.0 mln. zł; stan pieniędzy zagranicznych i dewiz wzrósł o 0,1 mln. zł do 12,0 mln. zł. Portfel wekslowy wzrósł o 28.4 mln. zł do 714.8 mln. zł portfel zdyskontowanych biletów skarbowych powiększył się o 3.0 mln. zł do 39.7 mln. zł; stan pożyczek zabezpieczonych zastawami zwiększył się o 4.0 mln. zł do 36.7 mln. zł. W rezultacie ogólna suma wykorzystanych kredytów wzrosła o 35.4 mln. zł do 791.2 mln. zł. Zapas polskich monet srebrnych i bilonów obniżył się o 9.9 mln. zł do 21.8 mln. zł. Natychmiast płatne zobowiązania zmniejszyły się o 14.8 mln. zł do 248.7 mln. zł. Obieg biletów bankowych wzrósł o 25.8 mln. zł do 1.149.2 mln. zł.

Pokrycie złotem wynosi na 31 sierpnia 34.52%.

W pierwszej dekadzie września zapas złota zmniejszył się o 0,9 mln. zł do 447,1 mln. zł; stan pieniędzy zagranicznych i dewiz wzrósł o 0,1 mln. zł do 12,1 mln. zł. Suma wykorzystanych kredytów obniżyła się o 10.0 mln. zł do 781,2 mln. zł, przy czym: portfel wekslowy zmniejszył się o 4,1 mln. zł. do 710.7 mln. zł. Natychmiast płatne zobowiązania obniżyły się o 6,5 mln. zł do 242.3 mln. zł.

Państwowy Bank Rolny w sierpniu 1938 r.

Ważniejsze pozycje bilansowe na dzień 1 września w porównaniu z dniem 1 sierpnia 1938 r. wykazują następujące zmiany:

Po stronie biernej:

Fundusz Oddłużenia zmniejszył się o 0,2 mln. zł do 47,6 mln. zł. wskutek dokonania dalszych odpisów w związku z umorzeniem należności w poszczególnych działach kredytów. Wkłady terminowe i na książeczki oszczędnościowe spadły o 4,9 mln.zł do 93,3 mln. zł i rachunki czekowe o 4,7 mln. zł do 61,1 mln. zł, natomiast lokaty terminowe skarbowe wzrosły o 0,7 mln. zł do 41,5 mln. zł. Redyskonto weksli, łącznie z akceptami Banku Akceptacyjnego, wzrosło o 19,8 mln. zł do 168,7 mln. zł głównie w związku z nowoudzielonymi kredytami pod rejestrowy zastaw produktów rolnych i zaliczkowymi kredytami zbożowymi. Emisja listów zastawnych i obligacyj melioracyjnych zwiększyła się o 0,4 mln. zł do 211,2 mln. zł. Fundusze rządowe, administrowane przez Bank, w sumie zł 715,4 pozostały bez zmiany.

Po stronie czynnej:

Kredyty krótko i średnioterminowe wzrosły o 12,8 mln. zł, przy czym weksle zdyskontowane, po potrąceniu weksli na akcje zlecone, wzrosły o 11,8 mln. zł do 72,1 mln. zł, rachunki bieżące zabezpieczone — o 1,9 mln. zł, pożyczki towarowe o 0,1 do 6,8 mln. zł, natomiast pożyczki zabezpieczone wekslami zmniejszyły się o 0,7 mln. zł do 59,5 mln. zł i należności z układów konwersyjnych — o 0,3 mln. zł do 64,3 mln. zł. Zwiększenie się dyskonta o 11,8 mln. zł nastąpiło wskutek nowoudzielonych kredytów pod rejestrowy zastaw produktów rolnych i zaliczek zbożowych. Pożyczki w listach zastawnych i obligacjach melioracyjnych wzrosły o 0,5 mln. zł do 212,6 mln. zł wskutek udzielenia nowych pożyczek w listach zastawnych serii I-ej. Rachunek „Majątki własne w parcelacji" zmniejszył się o 0,2 mln. zł do 10,5 mln. zł. Stan pożyczek z dotacyj skarbowych i gwarantowanych przez Skarb zwiększył się o 1,2 mln. zł do 35,8 mln zł głównie wskutek wzrostu pożyczek inwestycyjnych, związanych z usprawnieniem obrotu artykułami rolnymi o 0,7 mln. zł i na spłaty rodzinne o 0,3 mln. zł. Należności ustalone do odpisania z Funduszu Oddłużenia wzrosły o 0,2 mln. zł do 15,1 mln. zł. Pożyczki i należności z funduszów rządowych, administrowanych przez Bank, zwiększyły się o 0,2 mln. zł do 674,7 mln. zł.

Ogólna suma bilansowa wzrosła o 20,9 mln. zł do 2.023,2 mln. zł.

P. K. O. w sierpniu b. r.

Stan wkładów oszczędnościowych w P. K. O. zwiększył się w m-cu sierp-

niu o 8,0 miln. zł i wynosił na dzień 31.VIII. br. 798,0 miln. zł, łącznie zaś z wkładami pochodzącymi z III waloryzacji — 811,0 miln. zł.

W ciągu sierpnia b.r. otwarto 52.561 nowych książeczek oszczędnościowych, zlikwidowano zaś 11.125 książeczek, przyrost zatem netto wyniósł 41.436 książeczek. Ogólny stan czynnych książeczek oszczędnościowych na koniec sierpnia b.r. wynosił 3.298.512.

Ogólny obrót czekowy P. K. O. osiągnął w miesiącu sprawozdawczym kwotę 3.126,4 miln. zł, z czego na obrót gotówkowy przypada 734,1 miln. zł, a na obrót bezgotówkowy 2.392,3 miln. zł, czyli 76,5% całego obrotu czekowego P. K. O. Stan kapitału na 78.362 kontach czekowych w porównaniu z miesiącem ubiegłym wzrósł o 12,0 miln. do kwoty 233,1 miln. zł.

Dział Ubezpieczeń na życie P. K. O. wystawił w ciągu sierpnia b.r. 2.611 polis na sumę ubezpieczenia 4,2 miln. zł. Stan ubezpieczeń na życie P. K. O. z końcem miesiąca sprawozdawczego wynosił 145.303 polisy na sumę 213,2 miln. zł.

Portfel papierów wartościowych i funduszu zapasowego wynosił na koniec sierpnia b.r. 928,9 miln. zł, a więc wzrósł w porównaniu ze stanem z ubiegłego miesiąca o 7,9 miln. zł.

Kredyty bezpośrednie ,a mianowicie skup weksli i akceptów, pożyczki wekslowe oraz pożyczki na zastaw papierów wartościowych wzrosły o 1,5 miln. zł i wynosiły na koniec miesiąca sprawozdawczego 43,3 miln. zł, w czym największą pozycję, wynoszącą 18,9 miln. zł, stanowią pożyczki na zastaw papierów wartościowych.

Banki prywatne w lipcu b. r.

Według bilansu łącznego, sporządzanego przez Komisariat Bankowy Ministerstwa Skarbu dla 29 banków akcyjnych i 28 domów bankowych, sytuacja w powyższych instytucjach w lipcu b. roku przedstawiała się następująco:

Po stronie biernej ogólna suma wkładów wykazała spadek o 1,0 miln. zł do 655,9 miln. zł, przy czym spadek ten przypada wyłącznie na salda kredytowe rachunków bieżących, które obniżyły się o 1 miln. zł do 226,5 miln. zł. Stan właściwych wkładów nie uległ zmianie, jednak między poszczególnymi rodzajami wkładów nastąpiły pewne przesunięcia. Wkłady na książeczki wzrosły o 3,6 miln. zł do 149,3 miln. zł oraz wkłady płatne za wypowiedzeniem i terminowe o 0,2 miln. zł do 137,5 miln. zł. Natomiast wkłady natychmiast płatne zmniejszyły się o 3,8 miln. zł do 142,6 miln. zł. Zobowiązania wobec banków krajowych spadły o 1,7 miln. zł 51,9 miln. zł, a zobowiązania wobec banków zagranicznych wzrosły o 0,6 miln. zł do 65,1 miln. zł. Wykorzystanie kredytów redyskontowych uległo dalszej redukcji o 4,8 miln. zł do 126,9 miln. zł. Zastaw walorów nieznacznie się obniżył o 0,2 miln. zł do 4,1 miln. zł. Po stronie czynnej bilansu ogólna suma kredytów krótkoterminowych udzielanych przez banki prywatne nieznacznie się obniżyła o 0,3 miln. zł do 855,5 miln. zł. Zmniejszyły się kredyty w rachunkach bieżących o 1,2 miln. zł do 323,6 miln. zł oraz pożyczki terminowe i należn. z tytułu układów konwersyjnych o 2,2 miln. zł do 126,6 miln. zł. Spadek ten częściowo został wyrównany przez wzrost dyskonta weksli o 3,1 miln. zł do 390,9 miln. zł. Stan długoterminowych pożyczek hipotecznych podniósł się o 0,3 miln. zł do 20,7 miln. zł. Lokaty w bankach krajowych zmniejszyły się o 4,8 miln. zł do 25 miln. zł, w bankach zagranicznych — o 4,7 miln. zł do 27,3 miln. zł. Portfel papierów wartościowych zwiększył się o 3,1 miln. zł do 64,2 miln. zł. Stan kasy i sum do dyspozycji skurczył się o 3,4 miln. zł do 71,5 miln. zł. Należności względnie zobowiązania z tytułu transakcyj dewizowych na termin i reportowych zwiększyły się o 0,2 miln. zł do 8,3 miln. zł. Suma bilansowa banków prywatnych nieco się zmniejszyła i wynosiła w końcu lipca 1,382,1 miln. zł wobec 1.383,2 miln. zł w końcu miesiąca poprzedniego.

Komunalne kasy oszczędności w I półroczu 1938 r.

Jak wykazuje bilans łączny brutto obliczany dla komunalnych kas oszczędności przez Komisariat Bankowy

Ministerstwa Skarbu operacje K. K. O. doznały w pierwszym półroczu b. roku znacznego ożywienia, zarówno jeśli chodzi o operacje bierne jak i czynne.

Liczba Komunalnych Kas oszczędności objętych bilansem łącznym wynosiła w końcu 1937 roku 357, podczas gdy na 30 czerwca b. r. 353. Zmniejszyła się liczba kas w Związku Warszawskim o II do 121 kas, wzrosła natomiast w związku poznańskim o 7 do 120 kas; w związku lwowskim liczba kas się nie zmieniła i wynosiła 94, a w związku śląskim 18.

Kapitały własne wszystkich kas wzrosły o 6,4 miln. do 88,3 miln. zł. Zwiększyły się fundusze zasobowe o 3,1 miln. do 50,6 miln. oraz inne fundusze o 4,0 miln. do 16,7 miln zł, natomiast suma kapitałów zakładowych nieco zmalała do 21,0 miln. zł.

W dziale kapitałów obcych największą pozycję stanowią wkłady oszczędnościowe. Suma tych wkładów zwiększyła się w okresie pierwszego półrocza o 33,2 miln. do 729,2 miln. zł. Charakterystycznym jest że wkłady oszczędnościowe instytucyj państwowych, samorządowych i innych prawno - publicznych zmalały o 3,1 miln. do 87,9 miln. zł, podczas gdy wkłady osób i instytucyj prywatnych wzrosły o 36,3 miln. do 641,3 miln. zł. Salda kredytowe rachunków bieżących i otwartego kredytu również wzrosły o 12,1 miln. do 105,5 miln. zł. Łącznie zatem stan wkładów w Komunalnych Kasach Oszczędności podniósł się w pierwszym półroczu b. r. o poważną kwotę 45,3 miln. do 834,7 miln.

Dzięki temu dopływowi wkładów kasy zmniejszyły swe zadłużenie z tytułu redyskonta oraz innych uzyskanych kredytów łącznie o 3,7 miln. do 76,9 miln. zł oraz rozszerzyły swą akcję kredytową o 27,1 mln. do 673,3 miln. zł. Z poszczególnych kredytów silnie wzrosły przy tym pożyczki wekslowe bo o 24,8 miln. do 175,3 miln. zł. Bardzo poważne środki obrócone zostały następnie na zwiększenie portfelu papierów wartościowych, który wzrósł o 31,7 miln. do 165,8 miln. zł. W związku z tym stan kasy i sum do dyspozycji zmniejszył się o dużą sumę 21,9 miln. do 68,2 miln. zł. Stan pozostałości na rachunkach w bankach i w K. K. O. zwiększył się o 1,7 miln. do 36,1 miln. zł.

Jeśli chodzi o sytuację w kasach poszczególnych związków to w kasach związku warszawskiego wkłady wzrosły o 15,1 miln. do 266,6 miln. Wskutek zmniejszenia zasobów kasowych o 14,3 miln. do 33,6 miln. kasy tego związku mogły rozszerzyć akcję kredytową o 13,3 miln. do 203,5 miln. i zwiększyć portfel papierów wartościowych o 16,2 miln. do 58,2 miln. zł.

W kasach związku lwowskiego nastąpiły nie wielkie zmiany. Stan wkładów nieznacznie się obniżył o 2,3 miln. do 131,7 miln. natomiast suma kredytów wzrosła o 4,7 miln. do 212,4 miln. Ten odpływ środków pokryty został w drodze obniżenia stanu kasy o 4,6 miln. do 9,6 miln. i portfelu papierów o 2,2 miln. do 30,6 miln. zł.

W komunalnych kasach oszczędności należących do związku poznańskiego dzięki dopływowi wkładów w sumie 19,5 miln. do 151,7 miln. zł zwiększone zostały kredyty o 8,5 miln. do 157,8 miln., portfel papierów o 5,1 miln. do 19,4 miln. oraz lokaty w bankach i K. K. O. o 2,8 miln. do 7,4 miln. Równocześnie kasy korzystały w mniejszym stopniu z redyskonta i innych kredytów o 3,2 miln. do 28,5 miln. zł.

W kasach śląskich prawie cały dopływ wkładów w sumie 13,0 miln. (do 151,1 miln) obrócony został na powiększenie portfelu papierów wartościowych (o 12,6 miln. do 25,9 miln.).

Jak z podanego przeglądu sytuacji kas komunalnych wynika, w pierwszym półroczu nastąpił ogólny wzrost wkładów. Jedynie w kasach związku lwowskiego wkłady nieco zmalały. Drugim momentem jest zwiększenie działalności kredytowej we wszystkich kasach. Podkreślić należy następnie zwiększenie portfelu papierów wartościowych w kasach, tylko kasy związku lwowskiego musiały częściowo upłynnić swe portfele. Stan kasy i sum do dyspozycji we wszystkich związkach się obniżył.

Komunalne kasy oszczędności w sierpniu b. r.

W sierpniu b. r. w komunalnych kasach oszczędności nastąpił wzrost ogólnej sumy wkładów o 8,4 miln. zł

o 859,2 miln. zł. Na wzrost ten złożyło się zwiększenie zarówno wkładów oszczędnościowych o 4,3 miln. zł do 746,3 miln. zł, jak i wkładów na rachunkach bieżących i otwartego kredytu o 4,1 miln. zł do 112,9 miln. zł. W dwóch niekomunalnych kasach oszczędności stan wkładów obniżył się nieznacznie o 0,1 miln. zł do 34,4 miln. zł.

IV Ogólnopolski Kongres K. K. O

W dniach 10 i 11 września b.r. odbył się we Lwowie IV Ogólnopolski Kongres K. K. O. przy udziale ok. 500 delegatów reprezentujących kasy z całego kraju zrzeszone w 4 związkach w Warszawie, Poznaniu, Katowicach i Lwowie. Zjazd witali wiceminister Korsak, dyr. Martin, prezydent m. Lwowa Ostrowski, im. P. K. O. prezes Gruber, B. G. K. wiceprezes Kożuchowski, Banku Polskiego dyr. Czernichowski i inni. Kongresowi przewodniczył p. Dolanowski, prezes Związku Związków K. K. O. Na pierwszym plenarnym zebraniu referat wygłosił Prezes Związku K. K. O. we Lwowie Dr Uhma p. t. Rola komunalnych kas oszczędności w rozwoju kapitalizacji wewnętrznej w Polsce. Referent przedstawił rozwój kapitalizacji w Polsce, historię działalności K. K. O. i wytyczne działalności kas w obecnych warunkach.

Właściwe obrady Kongresu odbywały się w trzech komisjach. I Komisja dla spraw kredytu rolniczego obradowała pod przewodnictwem prezesa Związku K. K. O. w Warszawie p. Chudzyńskiego. Na Komisji tej referat wygłosił Dr. Z. Witkowski z Poznania p. t. Działalność Kredytowa K. K. O. dla sfer rolniczych.

Komisja II dla stanu średniego obradowała pod przewodnictwem Dr Uhmy. Referat wygłosił p. M. Tułacz Dyrektor Związku K.K.O. w Katowicach p.t. Finansowanie przez K.K.O. stanu średniego. Komisja III prawno organizacyjna obradująca pod przewodnictwem Prezesa Związku K.K.O. w Poznaniu wysłuchała referatu p. B. Olszewskiego Inspektora Związku K. K. O. w Warszawie p.t. Próba życia nowych przepisów prawnych dla K. K. O.

Dyskusje nad wygłoszenymi referatami były bardzo ożywione. W wyniku tych dyskusyj poszczególne Komisje uchwaliły projekty rezolucyj na plenarne zebranie Kongresu.

W przerwie między obradami Komisyj a drugim plenarnym zebraniem odbyła się konferencja porozumiewawcza przedstawicieli publicznych instytucyj oszczędnościowym pod przewodnictwem p. Prezesa Dr Grubera. Przedmiotem obrad był referat p. Dyr. Czajkowskiego o „Stosunku ustawodawstwa podatkowego do kas oszczędności".

Na drugim plenarnym zebraniu Kongresu przewodniczący poszczególnych Komisyj złożyli sprawozdania z przebiegu obrad oraz odczytali opracowane na Komisjach rezolucje. Rezolucje przyjęte zostały jednomyślnie. Treść ich przedstawia się następująco.

IV Ogólnopolski Kongres Komunalnych Kas Oszczędności, stawiając sobie za zadanie ustalenie wytycznej linii polityki gospodarczej komunalnych kas oszczędności w warunkach dnia dzisiejszego — uznał za wskazane rozpatrzyć i ustalić w pierwszym rzędzie linię postępowania w stosunku do spraw dotyczących rolnictwa, finansowania stanu średniego w miastach oraz problemów prawnych dotyczących organizacji komunalnych kas oszczędności.

Po wysłuchaniu referatów na te tematy i przeprowadzeniu szerokiej dyskusji, IV Ogólnopolski Kongres Komunalnych Kas Oszczędności powziął następujące rezolucje:

I. W sprawie kredytu dla rolnictwa:

1) Doceniając konieczność odbudowy kredytu rolnego, jako nieodzownego warunku podniesienia gospodarczego wsi oraz intensyfikacji poczynającej się rentować produkcji rolniczej — IV Ogólnopolski Kongres Komunalnych Kas Oszczędności apeluje do komunalnych kas oszczędności o pozytywne ustosunkowanie się do zagadnienia finansowania sfer rolniczych.

2) Kongres wyraża przekonanie, że ekspansja kredytowa komunalnych kas oszczędności wśród rolnictwa może się rozwijać jedynie pod warunkiem utrzymania zaufania i ładu prawno - gospodarczego w stosunkach kredytowych.

3) Mając na względzie okoliczność, iż realizacja pomocy finansowej, przewidzianej w ustawodawstwie konwersyjnym, w licznych wypadkach jest o-

późniona i utrudniona — Kongres zwraca się z apelem do czynników kompetentnych o zapewnienie kasom możliwości łatwego upłynnienia, w razie potrzeby, akceptów Banków Akceptacyjnego, które były pomyślane jako instrument upłynnienia skonwertowanych wierzytelności rolniczych.

4) Kongres daklaruje gotowość nawiązania najściślejszej współpracy z organizacjami reprezentującymi rolnictwo celem dostosowania działalności kredytowej komunalnych kas oszczędności do istotnych potrzeb rolnictwa.

5) Mając na uwadze wielką pożyteczność dla rolnictwa ulgowych kredytów celowych z funduszów Państwowego Banku Rolnego, Kongres uważa za wskazane, aby komunalne kasy oszczędności brały w dalszym ciągu udział w rozprowadzaniu tychże kredytów wśród rolnictwa.

II. W sprawie finansowania stanu średniego:

1) Zważywszy, że rozporządzenie Prezydenta Rzplitej Polskiej z dnia 24. X. 1934 r. o K. K. O. w art. 1 nakłada na komunalne kasy oszczędności specjalny obowiązek udostępniania kredytu; że komunalne kasy oszczędności z samego swego powołania stanowią naturalne źródło kredytu i opieki finansowej dla stanu średniego; że warunki pracy stanu średniego w Polsce wymagają dostatecznej i dogodnej dla pożyczkobiorcy opieki kredytowej; że tworzenie polskiego stanu średniego jest jednym z zasadniczych warunków rozwoju gospodarczego Państwa, wyrównując historyczne zaniedbanie okresu przedrozbiorowego — Kongres Komunalnych Kas Oszczędności zaleca wszystkim kasom szczególną troskę i głęboko wnikającą opiekę nad rozwojem akcji kredytowej dla polskiego stanu średniego.

2) Zważywszy, że niski stan ekonomiczny najdrobniejszego rzemiosła i drobnego detalicznego handlu utrudnia tym kategoriom korzystanie z pożyczek w instytucjach kredytu zorganizowanego; że ta warstwa pożyczkobiorców stanowi naturalną podstawę rozwojową stanu średniego i że wszelkich wysiłków należy dołożyć, aby przez zbogacenie się mogła ona zasilić szeregi rzemiosła i kupiectwa polskiego; że najdogodniejszą formą pomocy jest w tym przedmiocie kredyt z bezprocentowych kas pożyczkowych — Kongres zaleca komunalnym kasom oszczędności należytą opiekę i czynną współpracę z polskimi bezprocentowymi kasami pożyczkowymi.

3) Zważywszy, że w akcji kredytowej dla finansowania stanu średniego należy dążyć do stałego obniżania kosztów kredytu dla pożyczkobiorców; że na akcję przeznaczone są nie tylko własne środki obrotowe kas, lecz także lokaty instytucyj publicznych, które nie zawsze zapewniają marżę dostatecznej opłacalności kredytu dla K. K. O.; że jednak przy finansowaniu stanu średniego wymaga interes publiczny pewnych ofiar od instytucyj kredytowych — Kongres zaleca komunalnym kasom oszczędności stałe dążenie do potanienia kredytów dla stanu średniego oraz żywy współudział w rozprowadzaniu specjalnych kredytów rzemieślniczych.

4) Zważywszy, że interpretacja obowiązujących przepisów ustaw i rozporządzeń odnośnie zabezpieczeń kredytów udzielonych przez K. K. O. całą uwagę przerzuca na zabezpieczenia rzeczowe, zapoznając w zupełności tak ważny czynnik, jakim jest osobista uczciwość, rzetelność i dobra wola kredytobiorców — Kongres zaleca kasom uwzględnianie na własnym terenie działalności rzemieślników i kupców, których rzetelność i inicjatywa zasługuje na zaufanie i pełne poparcie kredytowe, i których gwarancje osobiste mogą w dostatecznej mierze zastąpić gwarancje rzeczowe.

5) IV Ogólnopolski Kongres Komunalnych Kas Oszczędności zwraca się z apelem do polskich zreszeń gospodarczych rzemiosła i kupiectwa, by ze swej strony dołożyły wszelkich starań:

a) w kierunku zorganizowania dla swych członków odpowiednich form wzajemnej gwarancji kredytowej.

b) w kierunku wprowadzenia takich form księgowości, które by z jednej strony dawały kupcowi lub rzemieślnikowi oraz komunalnym kasom oszczędności dokładny obraz stanu jego interesów, z drugiej zaś strony umożliwiały racjonalną kontrolę zaciągniętego kredytu.

III. W sprawie ustawodawstwa o K. K. O.

1) Kongres stwierdza, że dekret Prezydenta Rzplitej z dnia 24.X. 1934 r. o K. K. O. wraz z rozporządzeniami wykonawczymi rozwiązuje lepiej szereg ważnych zagadnień dotyczących organizacji i działalności komunalnych kas oszczędności, niż czyniło to prawo z 1934 r.

2) Aczkolwiek nowe prawo — rzecz prosta — nie będzie ostatecznym etapem w kształtowaniu porządku prawnego w komunalnych kasach oszczędności i dalszy rozwój tych instytucyj wysunie zapewne w przyszłości konieczność zmiany niektórych przepisów, to jednak dotąd zebrane doświadczenia nie dyktują potrzeby dążenia do zasadniczej nowelizacji obecnie obowiązującego ustawodawstwa o komunalnych kasach oszczędności.

3) Raczej należy uznać, że ewentualna szybka a zasadnicza nowelizacja ustawodawstwa z 1934 r. mogłaby wywołać zakłócenia w strukturze organizacji komunalnych kas oszczędności dopiero od niedawna gruntownie przeprowadzonej i mogłaby się odbić szkodliwie na ciągłości i spokoju pracy, a zatem byłaby niekorzystna dla interesów komunalnych kas oszczędności.

Budżet Państwa

W sierpniu b. roku dochody Skarbu Państwa zmniejszyły się w porównaniu z lipcem o 6,4 miln. zł do 190,1 miln. zł, a wydatki o 5,1 miln. zł do 190,9 miln. zł w rezultacie więc w miesiącu sprawozdawczym wydatki przewyższały dochody o około 800 tys. zł wobec nadwyżki dochodów o ok. 500 tys. zł w miesiącu poprzednim i ok. 700 tys. zł w sierpniu ub. roku.

W poszczególnych działach dochodów skarbowych wzrosły wpływy z monopoli o 2,3 miln. zł do 61,3 miln. zł, z ceł o 1,7 miln. zł do 13,6 miln. zł i wpłaty przedsiębiorstw państwowych o 0,3 miln. zł do 6,8 miln. zł. Natomiast spadek wykazały wpływy z danin publicznych o 7,6 miln. zł do 92,7 miln. zł i „inne dochody" o 3,1 miln. zł do 15,7 miln. zł.

W porównaniu z sierpniem roku ub. wzrosły dochody z danin publicznych o 2,2 miln. zł, z ceł o 0,4 miln. zł, z monopoli o 4,7 miln. zł i z przedsiębiorstw państwowych o 3,3 miln. zł; ogólna suma dochodów zwiększyła się o 5,6 miln. zł. wydatków o 7,1 miln. zł.

W ciągu pięciu miesięcy bieżącego roku budżetowego dochody Skarbu Państwa (989,2 miln.) przewyższały wydatki (987,0 miln) o 2,2 miln. zł; w analogicznym okresie ub. roku budżetowego dochody (933,4 miln.) były większe o 1,7 miln. zł od wydatków (931,7 miln. zł).

Obroty na giełdzie pieniężnej w Warszawie w sierpniu b. r.

Na warszawskiej giełdzie pieniężnej ogólna suma obrotów obniżyła się w sierpniu z 45.962 tys. zł do 43.375 tys. zł czyli o 5,6%.

Obroty dewizami spadły z 37.956 tys. zł w lipcu do 36.903 tys. zł, w sierpniu, tj. o około 3%. Spadek obrotów wykazały: belgi belgijskie z 1.415 tys. zł do 1.264 tys. zł, dolary amerykańskie z 10.319 tys. zł do 10.134 tys. zł, franki francuskie z 5.509 tys. zł do 3.299 tys. zł, korony czeskie z 2.496 tys. zł do 2.073 tys. zł i korony szwedzkie z 2.102 tys. zł do 2.060 tys. zł. Wzrosły natomiast obroty florenami holenderskimi z 823 tys. zł do 1.557 tys. zł i funtami angielskim z 14.032 tys. zł do 15.210 tys. zł.

W dziale papierów o stałym uprocentowaniu obroty spadły z 6.878 tys. zł do 5.011 tys. zł tzn. o 28,6%. Silniej zmniejszyły się obroty pożyczkami państwowymi, bo z 4.313 tys. zł do 3.069 tys. zł, czyli o 29%, a transakcje emisjami banków i towarzystw kredytowych obniżyły się z 2.565 tys. zł do 1942 tys. zł tj. o 24,3%.

Z pożyczek państwowych najsilniejszy spadek obrotów wykazała 4½% Pożyczka Wewnętrzna z 2.175 tys. zł do 1.179 tys. zł. W mniejszym stopniu obniżyły się transakcje 3% Premiową Pożyczką Inwestycyjną z 1.124 tys. zł do 1.044 tys. zł, 4% Pożyczką Konsolidacyjną z 557 tys. zł do 404 tys. zł i 5% Pożyczką Konwersyjną z 1924 roku z 287 tys. zł do 207 tys. zł. Niewielki wzrost obrotów wykazały: 4% Premiowa Pożyczka Dolarowa z 121

tys. zł do 162 tys. zł i 5% Pożyczka Kanwersyjna Kolejowa 1926 r. z 49 tys. zł do 73 tys. zł. Spośród listów zastawnych i obligacyj banków i towarzystw kredytowych najsilniej zmniejszyły się transakcje 5% listami zastawnymi Towarzystwa Kredytowego m. Warszawy 1933 r. z 542 tys. zł do 370 tys. zł, 4½% listami zastawnymi tegoż Towarzystwa z 44 tys. zł do 9 tys. zł; 5% listami zastawnymi Tow. Kred. m. W-wy z 105 tys. zł do 3 tys. zł, 5% listami zastawnymi Towarzystwa Kredytowego m. Lublina 1933 r. z 121 tys. zł do 16 tys. zł i 5% listami zastawnymi Tow. Kred. m. Łodzi 1933 r. z 193 tys. zł do 82 tys. zł. Obroty 4½% listami zastawnymi Towarzystwa Kredytowego Ziemskiego w Warszawie nieznacznie spadły z 487 tys. zł do 479 tys. zł. Listy zastawne Poznańskiego Ziemstwa Kredytowego wykazały wzrost obrotów z 55 tys. zł do 105 tys. zł. Listy zastawne i obligacje banków państwowych utrzymywały się na poziomie prawie niezmienionym.

W dziale akcyj ogólna suma obrotów zwiększyła się w sierpniu o około 23% i wynosiła 1.461 tys. zł wobec 1.128 tys. zł w lipcu. Wzrost ten przypada głównie na akcje przemysłu metalowego, którymi obroty wzrosły z 500 tys. zł do 789 tys. zł, przy czym akcje Modrzejowa wzrosły z 24 tys. zł do 113 tys. zł, Ostrowca z 60 tys. zł do 167 tys. zł i Starachowic z 181 tys. zł do 282 tys. zł. Obroty akcjami Żyrardowa wzrosły z 75 tys. do 140 tys. zł i Warszawskiego Towarzystwa kopalń Węgla z 114 tys. zł do 164 tys. zł. Akcje Banku Polskiego wykazały dość poważny spadek obrotów, bo z 319 tys. zł do 205 tys. zł czyli o 35,7%.

Umowa zbiorowa w bankowości prywatnej

W zbiorze układów zbiorowych Ministerstwa Opieki Społecznej z dnia 9 września ukazało się obwieszczenie o wniosku zgłoszonym przez Związek Zawodowy Pracowników Bankowych i Kas Oszczędności Rzeczypospolitej Polskiej o nadanie mocy powszechnie obowiązującej dla wszystkich banków, z wyłączeniem banków państwowych, komunalnych oraz tych banków prywatnych, które na zasadzie ustaw szczególnych powołane zostały do spełniania zadań o charakterze publicznym, na całym obszarze Państwa układowi zbiorowemu zawartemu w Warszawie w dniu 31 marca 1937 roku. Sprzeciwy w sprawie nadania powyższemu układowi mocy obowiązującej mogły być wnoszone do Ministerstwa Opieki Społecznej w ciągu dni 14 od daty ogłoszenia obwieszczenia.

Jak swego czasu podaliśmy w miesięczniku „Bank" umowę zbiorową z 31 marca 1937 roku podpisało 7 największych banków polskich, a mianowicie Bank Cukrownictwa, Bank Dyskontowy Warszawski, Bank Handlowy w Warszawie, Bank Zachodni, Bank Związku Spółek Zarobkowych, Powszechny Bank Kredytowy i Powszechny Bank Związkowy w Polsce, a ze strony pracowniczej Związek Zawodowy Pracowników Bankowych i Kas Oszczędności.

Z ważniejszych warunków umowy zbiorowej, która obowiązywać będzie wszystkie banki prywatne wymienić należy:

c z a s p r a c y trwa 7 godzin, w sobotę 5 godzin; praca ponad tę normę jest wynagradzana jako godziny nadliczbowe,

w y n a g r o d z e i e po trzy miesięcznym okresie próbnym w ciągu roku nie może być niższe niż 150 zł miesięcznie a po upływie roku pracy ulega podwyższeniu do 250 zł; na prowincji (poza Warszawą) obowiązują normy o 50 zł niższe przy czym dla pracowników umysłowych z wyższym wykształceniem mających rok pracy w banku wynosić będzie co najmniej 225 zł miesięcznie,

a w a n s e dokonywane będą stale, przy czym w ciągu roku awansuje co najmniej jedna trzecia pracowników zatrudnionych w banku w ten sposób, że w ciągu kolejnych trzech lat zostają awansowani wszyscy pracownicy, awans dla pracownika umysłowego nie może być niższy niż 30 zł miesięcznie i winien być przyznawany co najmniej raz na trzy lata; obowiązek awansowania ustaje po osiągnięciu awansu w kwocie łącznej 150 zł lub po latach 15, tj. po 5 awansach,

dodatek nadzwyczajny w wysokości pół pesji miesięcznej otrzymują pracownicy dwa razy do roku przed Świętami Wielkiejnocy i Bożego Narodzenia,

opłatę za naukę najwyżej 2 dzieci zwraca bank, jednak w kwocie nie wyższej niż 500 zł rocznie za jedno dziecko,

urlop po roku pracy przysługuje pracownikowi 1 miesiąc, a po 20 latach pracy w danym banku miesiąc plus jeden tydzień.

Wzrost upadłości w Polsce

W lipcu b. roku ogłoszono w Polsce ogółem 12 upadłości wobec 11 w lipcu 1937 roku. W okresie pierwszych 7 miesięcy bieżącego roku liczba upadłości wynosiła 72, gdy w analogicznym okresie poprzedniego roku tylko 66. W okresie 7 miesięcy bież. roku ogłoszono 5 upadłości spółek akcyjnych, czyli taką samą ilość, jak w 7 miesiącach 1937 roku, 23 upadłości spółek z ograniczoną odpowiedzialnością (19), 5 w spółkach firmowych i komandytowych (7), 12 upadłości w spółdzielniach (8) i 27 w przedsiębiorstwach jednoosobowych (27). W przemyśle było w okresie 7 miesięcy bież. roku 30 upadłości czyli taka sama ilość jak w analogicznym okresie 1937 roku, a w handlu 42 (36), w czym w handlu towarowym 27 (26).

KRONIKA ZAGRANICZNA

Asygnaty kasowe w Czechosłowacji

Na posiedzeniu odbytym w dniu 24. VIII. Rada Banku Czechosłowacji uchwaliła skorzystać z uprawnień danych Bankowi w paragrafie 121 p. 3 ustawy bankowej i przystąpić do przyjmowania wkładów na asygnaty kasowe. Celem emisji asygnat jest przeciwdziałanie niepożądanej tezauryzacji środków płatniczych. Asygnaty będą oprocentowane i wymienialne każdej chwili na gotówkę w kasach Banku Czechosłowacji; da to rynkowi pierwszorzędny papier wartościowy o pełnej płynności. Bank biletowy otrzyma jednocześnie nowy instrument oddziaływania na pieniądz i kredyt. Stezauryzowane środki płatnicze są dla życia gospodarczego sterelizowaną siłą nabywczą ludności. Przez emisję asygnat kasowych będzie możliwym uaktywnić tę sterylizowaną siłę nabywczą i po przez Bank biletowy skierować ją tam gdzie z punktu widzenia gospodarczego jest najbardziej pożądana. W ten sposób Czechosłowacki Bank Narodowy będzie mógł przeprowadzić celowy rozdział siły nabywczej kraju co przyczyni się do ułatwienia kredytu bez pociągnięcia za sobą ryzyka dla waluty.

Przez to, że emisja asygnat kasowych przeciwdziała tezauryzacji, usunięte zostaną również perturbacje jakieby mogły powstać w życiu gospodarczym kraju wskutek ewentualnej dalszej tezauryzacji środków płatniczych. Tym samym emisja asygnat kasowych stanie się środkiem zwalczania kryzysu. Emisja asygnat kasowych jest dalszym krokiem w kierunku rozbudowy czechosłowackiego rynku pieniężnego, gdyż bank biletowy będzie mógł oddziaływać na rynek stosownie do potrzeb gospodarczych całego kraju.

Emisja ta stanowi swego rodzaju novum. Już w dawnej monarchii Austriacko-Węgierskiej bank biletowy emitował asygnaty kasowe, których suma przekraczała miliardowe kwoty. Również Bank Rzeszy emituje asygnaty kasowe i finansuje z przypływających pieniędzy część wielkich zadań rządu Rzeszy. Nowością przy emisji czechosłowackich asygnat kasowych jest fakt opłacania z góry odsetek co ma przyciągnąć kapitały z ukrycia i przeciwdziałać tezauryzacji banknotów. Znamiennym jest, że oprocentowanie asygnat kasowych jest niższe od oprocentowania wkładów w bankach co ma przeciwdziałać odpływowi prawdziwych wkładów oszczędnościowych z banków i kas oszczędności do Banku Narodowego.

Moratorium hipoteczne w Gdańsku

Na zasadzie rozporządzenia z 10 czerwca r. b. Senat przedłużył moratorium od pożyczek hipotecznych do

października 1940 r. Obecnie wydane zostało nowe rozporządzenie na zasadzie którego wszystkie pożyczki hipoteczne muszą być przekształcone na pożyczki płatne w ratach amortyzacyjnych. Wierzyciel może wymówić pożyczkę hipoteczną jedynie w tym wypadku, jeżeli dłużnik nie płaci rat amortyzacyjnych.

Międzynarodowy instytut Finansów Publicznych

W r. ub. z inicjatywy sekcji finansów publicznych kongresu nauk ekonomicznych i społecznych, który odbył się w Paryżu, powołany został Międzynarodowy Instytut Finansów Publicznych z siedzibą w Paryżu.

Ostatnio ogłoszona została lista członków instytutu. Polskę reprezentują w instytucie podsekretarz stanu w Ministerstwie Skarbu prof. Uniwersytetu Józefa Piłsudskiego dr. T. Grodyński, prof. Uniwersytetu Jagiellońskiego dr. Adam Krzyżanowski i prof. Uniwersytetu Poznańskiego dr. Libicki.

Kontrola kredytów zagranicznych w Niemczech

Na wniosek dyrekcji Banku Rzeszy syndykat banków prywatnych zobowiązał swoich członków do zgłaszania Bankowi Rzeszy wszelkich nowych kredytów otrzymanych z zagranicy po 15 lipca 1931, względnie 8 października 1931, jeżeli chodzi o dłużników zamieszkałych na terenie Rzeszy a po 28 lutym 1935 jeżeli chodzi o dłużników zamieszkałych na terytorium Saary. Na specjalnych formularzach mają być zgłoszone Bankowi Rzeszy nie tylko stan wykorzystanych kredytów zagranicznych na dzień 1 sierpnia 1938 lecz również wszelkie późniejsze zmiany. Obowiązkowi zgłaszania nie podlegają kredyty zagraniczne przyznawane przez dostawców kupcom niemieckim oraz kredyty pochodzące z wierzytelności w markach rejestrowych lub zablokowanych. Obowiązek zgłaszania kredytów zagranicznych odnosi się zatem jedynie do tych kredytów, których równowartość może być wykorzystana w dewizach lub wolnych RM.

Pocztowa Kasa Oszczędności w Rzeszy

Na zasadzie dekretu kanclerza Rzeszy została rozwiązana austriacka Pocztowa Kasa Oszczędności, której agendy przechodzą na nowo ustanowioną dla całej Rzeszy P. K. O. Niemiecka P. K. O. jest wyższym urzędem Rzeszy a jej kierownik będzie miał w swoim zakresie tę samą kompetencję co prezesi poszczególnych dyrekcyj poczt. Zobowiązania P. K. O. beda zagwarantowane wydzielonym majątkiem poczty niemieckiej. Przepisy potrzebne do przeprowadzenia dekretu Kanclerza Rzeszy będą wydane w najbliższym czasie przez ministra poczt.

Komunikt urzędowy zaznacza, że nowy dekret rozciaga na teren całej Rzeszy działalność instytucji, która w Austrii spełnia przez tyle lat bardzo dodatnie dla kraju zadanie. Wkłady oszczędnościowe P. K. O. będą oprocentowane na trzy procent i będą przyjmowane na terenie całej Rzeszy przez wszystkie urzędy i agencje pocztowe, Również wypłaty mogą być uskuteczniane w jakimkolwiek urzędzie pocztowym i to przy kwotach nie przekraczających 100 RM bez uprzedniego wypowiedzenia. W ten sposób książeczka oszczędnościowa P. K. O. będzie służyć turystyce wewnątrz kraju. Instytucja P. K. O. istnieje już w szeregu krajów od dłuższego czasu. Również w Niemczech przedłożono w 1885 r. Reichstagowi projekt ustawy, który jednak został odrzucony ze względu na to, że wówczas była tendencja skoncentrowania oszczędności w kasach oszczędności. Ten „monopol" oszczędności został wprawdzie następnie przełamany przez przyznawanie bankom prawa przyjmowania wkładów oszczędnościowych, jednakże oszczędności w bankach są znacznie niższe od wkładów w kasach oszczędności.

Kongres bankierów szwajcarskich

W Zurychu odbył się kongres bankierów szwajcarskich, który zgromadził 300 osób. Przedmiotem obrad była przede wszystkim reforma finansów związkowych. Kongres sprzeciwił się

jednostronnemu podniesieniu podatku od dochodu z papierów wartościowych i depozytów bankowych z teoretycznego i praktycznego punktu widzenia. Projektowane przez rząd wielkie roboty publiczne uznał kongres za konieczne ale tylko w pewnych granicach. Muszą zostać dokonane roboty związane z obroną kraju. Jeśli idzie o zatrudnienie bezrobotnych, to trzeba uważać, aby podatki i obciążenia na ten cel nie zahamowały aktywności gospodarczej i nie zwiększyły bezrobocia. W żadnym razie roboty publiczne nie mogą być finansowane z krótkoterminowych kredytów zaciąganych w banku emisyjnym. Również na ten cel nie może być przeznaczony zysk książkowy z przeliczenia zapasów złota po dewaluacji. Jest on bowiem konieczny w celu obrony stałości waluty, która zagrożona jest ruchami wolnych kapitałów i złota. Zajęto się poza tym kwestią zmiany „artykułu gospodarczego" w konstytucji związkowej oraz reformą prawa bankowego i giełdowego. Związek banków szwajcarskich weźmie udział w wystawie krajowej, na której wykaże jaką rolę odgrywają banki w życiu gospodarczym.

Kontrola przeznaczenia kredytów w Szwajcarii

Trybunał Związkowy opublikował decyzję, która wywołała poruszenie w sferach gospodarczych Szwajcarii: z początkiem 1932 r. pewien rolnik zwrócił się do jednego z banków z prośbą o kredyt na budowę domu mieszkalnego. Dał on zabezpieczenie hipoteczne na parceli, na której dom miał być wybudowany oraz gwarancję pięciu osób. Bank udzielił mu żądanego kredytu. Gdy w lipcu 1937 nadszedł termin płatności długu i dłużnik nie mógł go spłacić bank postanowił przeprowadzić licytację nieruchomości. Okazało się wtedy, że dłużnik nie wybudował domu mieszkalnego na parceli. Wtedy bank zwrócił się do gwarantów z żądaniem zapłaty długu. Gwaranci wnieśli sprzeciw twierdząc, że bank miał obowiązek dopilnować zużycia kredytu z chwilą gdy udzielił go wyłącznie na pewien cel. Trybunał Związkowy, o który sprawa się oparła przyznał rację gwarantom i zwolnił ich z zobowiązania spłaty długu. Tego rodzaju specyfikacja kredytu jest nowością w prawie szwajcarskim.

PRZEGLĄD PRASY

PRZEGLĄD PRASY ZAGRANICZNEJ

Tendencje rozwojowe banków emisyjnych

W jednym z ostatnich zeszytów biuletynu Banku Narodowego Belgijskiego (nr. 12) ukazał się artykuł profesora Uniwersytetu Brukselskiego B. Chlepner'a, omawiający tendencje rozwojowe banków emisyjnych po wojnie. Autor zaznacza na wstępie swego artykułu, że dziś coraz częściej używana jest nazwa „bank centralny" zamiast „bank emisyjny" i że ta zmiana terminologii jest jednym z objawów ewolucji o której mowa.

„Coraz wyraźniej emisja banknotów w ścisłym tego słowa znaczeniu staje się jedną tylko z funkcji banku centralnego. Banki te natomiast coraz wyraźniej dążą do stania się instytucjami regulującymi całokształt rynku pieniężno-kredytowego". Mówiąc następnie o sporach co do charakteru banków centralnych — czy mają one być instytucjami państwowymi czy prywatnymi, autor stwierdza, że „doświedczenie wykazało, że pytanie to mylnie było ujęte. W rzeczywistości, polityka banków emisyjnych jest zależna znacznie mniej od ich statutu prawnego niż ogólnej atmosfery ekonomicznej i politycznej, w której one funkcjonują, stanu finansów publicznych, poczucia odpo-

wiedzialności ich kierowników i stopnia wyrobienia politycznego opinii publicznej. W ten sposób, widzimy np. w Szwecji bank państwowy prowadzący akcję zupełnie niezależną od wszelkich wpływów politycznych, podczas gdy w Hiszpanii spółka akcyjna prawie zupełnie niezależna, mająca monopol emisji, nie robiła najmniejszych trudności gdy chodziło o druk banknotów dla potrzeb rządu. Rozwiązanie, które jednak wzięło górę w większości krajów polegało na powierzeniu funkcji banku emisyjnego spółce akcyjnej poddanej mniej lub więcej ścisłej kontroli ze strony rządu...

Tendencja do całkowitego uniezależnienia banków centralnych, ciesząca się uznaniem w pierwszych latach po wojnie, odwraca się całkowicie po kryzysie lat 1929 — 1931. Reformy redukują lub całkowicie likwidują wpływ akcjonariuszów i przyznają coraz większy wpływ przedstawicielom władzy publicznej. Reformy tego rodzaju zaobserwować możemy tak w państwach totalistycznych jak i w krajach demokratycznych. Stanowią one jeden z objawów likwidacji liberalizmu gospodarczego a przede wszystkim są odzwierciadleniem polityki rozwiniętej w celu przeciwdziałania skutkom kryzysów i depresji...

Zmiany zachodzące w statucie prawnym banków emisyjnych tłumaczą się przede wszystkim ewolucją ich funkcji. Rola tych banków bowiem, zwłaszcza po wielkim kryzysie, nabrała szczególnego zasięgu.

W doktrynie, oczywiście tendencje te występowały i dawniej. Już w pierwszym dziesięcioleciu po wojnie poważny kierunek teoretyczny wyznaczał bankom emisyjnym dominującą rolę w kierowaniu polityką łagodzenia wahań koniunkturalnych.

Teorie te jednak nie miały odbicia w praktyce, przynajmniej w Europie, a zwłaszcza na kontynencie do chwili gdy ogłoszenie raportu Macmillana narzuca je sferom kierowniczym.

W pierwszym dziesięcioleciu po wojnie bierze górę tendencja raczej odwrotna, tendencja dążąca do ograniczenia roli banków emisyjnych w celu podkreślenia automatyzmu systemu pieniężnego.

Tak więc większość reform pieniężnych przeprowadzanych równolegle do stabilizacji w latach 1924 — 1928 zwiększała obowiązkowe pokrycie emisji banków centralnych. Pokrycie to było najczęściej podwyższane do 40% zobowiązań banków .Otóż, im pokrycie to jest wyższe, tym bardziej są ograniczone swoboda ruchów i wpływ na rynek banku centralnego. Przy pokryciu 100%, wpływy te spadają do zera.

Ta polityka ograniczania wpływów banków centralnych okazała się jednak krótkotrwała. Od początku zwalczana na terenie doktrynalnym, musiała ona i w praktyce ustąpić miejsca w latach ostatnich polityce wręcz przeciwnej.

Monetarna teoria kryzysów, którą możnaby nazwać raczej teorią „kredytową" nie jest nowa. Upowszechnienie się poglądów, że banki centralne mogą stabilizować koniunkturę i przyczyniać się do ekspansji gospodarczej, nastąpiło jednak dopiero po wojnie. Od czasu kryzysu, poglądy te kierowały polityką gospodarczą szeregu krajów, znajdując nawet wyraz w odpowiednich tekstach ustawodawczych...

Tak więc w ostatnich latach i w szeregu krajów sfera działania banków emisyjnych uległa znacznemu rozszerzeniu co miało na celu umożliwienie im bardziej energicznego oddziaływania na rynek pieniężny, a w szczególności zwalczania depresji ekonomicznej.

W tej dziedzinie należy szczególnie podkreślić rozpowszechnienie operacji na wolnym rynku, słynnej open market policy, która tyle już wywołała dykusji.

Za wyjątkiem dwu czy trzech, wszystkie banki centralne mają dziś prawo w szerszym czy węższym zakresie — interweniować z własnej inicjatywy na rynku kupując lub sprzedając papiery państwowe, a w niektórych wypadkach nawet i niektóre efekty handlowe.

Byłoby przedwczesnym analizować rezultaty tej polityki; jest ona zbyt nową ,za wyjtąkiem może Stanów Zjednoczonych. Ponadto, banki emisyjne zakupywały dotąd tylko papiery państwowe; wypadki sprzedaży były rzadkie. Przykład Stanów Zjednoczonych wykazał właśnie na jakie trudności napotyka realizacja.

Można jednak twierdzić, że aczkolwiek niektóre sądy co do polityki open market były przesadnie optymistyczne, polityka ta może dawać rezultaty. Powinna ona oczywiście być prowadzona z dużą zręcznością i umiarem. Niemniej wydaje się, że w większości krajów nowy ten oręż pozostanie na stałe w arsenale środków jakimi rozporządzają banki centralne.

Politykę open market uważano głównie za środek oddziaływania na ogólną sumę kredytów w obiegu. Najważniejsza trudność na jaką ona napotyka, jak zaznaczyliśmy, polega na tym, że może ona być stosowana z większą lub mniejszą łatwością gdy chodzi o ekspansję, z wielką jednak trudnością w razie konieczności restrykcji.

Inaczej przedstawia się, przynajmniej teoretycznie, sprawa reglamentacji rezerw banków handlowych. Reglamentacja ta uważana jest najczęściej za środek zabezpieczania wkładów i z tego punktu widzenia nas nie obchodzi; można ją jednak rozpatrywać również jako środek ewentualnego oddziaływania na ogólną sumę kredytów, o ile określona instytucja — może nią być bank centralny — dysponuje odpowiednim uprawnieniem do zmian wymaganego pokrycia.

Zaznaczmy wreszcie, że szereg krajów znacznie „zliberalizował” w ostatnich latach warunki udzielania przez banki centralne kredytów.

Poprzednio autorzy ustaw i regulaminów banków centralnych czuwali — obok ograniczeń ilościowych — nad ścisłym ograniczeniem charakteru puszczanych do dyskonta efektów, ograniczając kredyty ściśle do operacji krótkoterminowych, charakteru samolikwidującego się (zasada pokrycia bankowego).

Ostatnio tendencja ta uległa zmianie. Szczególnie charakterystyczną była w tej dziedzinie ewolucja w Stanach Zjednoczonych gdzie prawie wszystkie ograniczenia zostały zniesione i Banki federalne mogą właściwie udzielać jakiego chcą rodzaju kredytów.

Troska co do jakości kredytu ustąpiła przed) dążeniem do zapewnienia możliwości zwiększenia ich rozmiarów”.

Zaznaczywszy następnie, że poruszone zagadnienia nie wyczerpują tematu, i że możnaby jeszcze poddać analizie, gdyby nie brak doświadczenia, problemy takie jak np. oddziaływania funduszów wyrównaczych, autor dochodzi do następujących konkluzyj.

„Nie należy przewidywać ewentualności zaniechania po prostu przez banki omówionych powyżej technik bankowych. Banki centralne będą prawdopo-

dobnie i w przyszłości odgrywały rolę znacznie aktywniejszą niż w przeszłości i będą dążyły do wywierania na rynek pieniężny i kapitałowy jeszcze większego wpływu niż dotychczas. Zagadnienia koniunktury będą również zajmowały poważne miejsce w zainteresowaniach ich kierowników.

Na zakończenie powiedzieć można, że polityka banków centralnych przechodzi obecnie fazę krytyczną. Zaledwie przed ćwierć wiekiem, zasady kierujące działalnością tych instytucji były stosunkowo proste i sprowadzały się właściwie do dwóch reguł: bank centralny powinien był czuwać nad stałością jednostki pieniężnej (tj. nad stałością kursów dewiz) i udzielać kredytów tylko na operacje krótkoterminowe charakteru handlowego.

Narzędziami tej polityki były: manipulowanie stopą dyskontową i cenzura przyjmowanych przez bank do dyskonta weksli.

Obecnie doktryna ta, aczkolwiek nie odrzucona, stała się niewystarczającą. Starano się przeciwstawić tym zasadom nowe teorie, przywiązując szczególną wagę do zmian rozmiarów kredytu, udzielonego przez bank centralny i widzące główne narzędzie tej nowej polityki w open market policy.

W świetle analizy teoretycznej i doświadczenia koncepcje te okazały się zbyt uproszczonymi. Niemniej, teorie dotyczące kontroli kredytu wniosły niektóre nowe elementy, których nie wolno przeoczać całkowicie.

Wydaje się więc prawdopodobnym, że polityka banków centralnych przechodzić będzie okres eksperymentowania; należy spodziewać się zajmowania stanowiska w zależności od osiągniętych wyników.

Podobnie przedstawia się sprawa, jeżeli chodzi o strukturę prawną banków emisyjnych. Bank państwowy czy bank prywatny są to już dziś koncepcje o niewystarczającej treści. Szuka się formułki, która rozłożyłaby racjonalnie różne wpływy które mają prawo oddziaływania na funkcjonowanie aparatu tak ważnego dla życia gospodarczego jakim jest instytucja emisyjna. *(m. r.)*

PRZEGLĄD PRASY KRAJOWEJ

Zagadnienie zbożowe

Zagadnienie zbożowe w Polsce, jako kraju przeważnie rolniczym, jest zawsze niesłychanie doniosłe, jest nim zwłaszcza w okresie obecnym, gdy spodziewane są dość duże t. zw. nadwyżki, które stanowić będą przedmiot podaży i gdy ceny światowe obniżyły się do poziomu kryzysowego, a ceny w Polsce idą ich śladem. Rządowa polityka zbożowa w tych warunkach ściąga na siebie uwagę powszechną.

„Przegląd Gospodarczy” z 1 września (artykuł p. *T. Brudzińskiego* p. t. *„Sytuacja na rynku zbożowym)* analizuje cały powyższy problem.

Na wstępie stwierdza on, że Polska jest „jedynym krajem na świecie, który przetrwał wielki kryzys bez dewaluowania waluty... To też ceny światowe zbóż, w jakiejkolwiek walucie notowane są wyższe nominalnie dla wszystkich małych i wielkich eksportów od cen z dna kryzysu. Dla jednej Polski zachowały one swe prawdziwe złote oblicze”.

Ma to być wytłumaczeniem, że światowe ceny zboża są niższe od krajowych. jest to przecież również dowodem, że nic od czasu deprecjacji walut światowych u nas nie uczyniono, aby koszty , a w następstwie i ceny, obniżyć do poziomu

światowego. Co więcej, wzmagający się w kraju naszym interwencjonizm sprawia, że ceny mają tendencję zwyżkową.

Dane dotyczące zbiorów nie zostały dotychczas opublikowane, autor więc czyni własne obliczenie w celu przybliżonego ustalenia ewentualnych nadwyżek eksportowych. Dochodzi on do ilości następujących: 173 tys. t. pszenicy, 992 tys. żyta, 276 tys. jęczmienia, 275 tys. owsa, razem więc 1.716 tys. t., co jest bez porównania więcej niż ilość wywozu, szacowana urzędowo (800 tys.). Ale sam autor nie przypisuje swym liczbom jakiegoś dokładniejszego znaczenia. Chodzi mu jedynie o stwierdzenie, czy „będziemy posiadać nadwyżki eksportowe i czy te nadwyżki mogą być znaczne".

Otóż, na oba te pytania autor uważa za możliwe odpowiedzieć twierdząco: „nadwyżki będą we wszystkich czterech zbożach i mogą z łatwością dojść do wysokości średniego wywozu w latach 1933 — 36, tj. do miliona ton". Ale mogą być niespodzianki: z jednej strony, zbiór ziemniaków zapowiada się słaby, będą więc one zastępowane w konsumcji zbożem; z drugiej strony — niskie ceny zmuszą rolników do wyrzucenia większego odsetka zbiorów zboża na rynek.

Ostatecznie, „nadwyżki eksportowe — zdaniem autora — zwłaszcza żyta, jakie się w rezultacie okażą, w znacznej mierze zależeć będą od udania się lub nieudania polityki cen, przeprowadzonej przez rząd". Autor sądzi, że „pierwsza batalia w bieżącej kampanii zbożowej została wygrana". Chociaż bowiem rynek zbożowy polski, wskutek istnienia nadwyżek eksportowych, został automatycznie włączony do rynku światowego, gdzie ceny spadły blisko lub nawet niżej najniższego poziomu kryzysowego; to jednak rynek polski, dzięki zarządzeniom rządowym i spokojowi rolników, w pewnym stopniu oderwał się od rynku światowego i notuje ceny wyższe od światowych.

Autor jednak słusznie przewiduje, że „ceny wewnętrzne zaczną grawitować ku parytetowi eksportowemu", inaczej mówiąc, obniżą się. Widzi jednak jedyne wyjście dla utrzymania cen „co najmniej na obecnym poziomie" w znalezieniu dostatecznych środków pieniężnych dla umożliwienia wywozu, a więc, jak to się często mówi, dla „zebrania" ciążących na rynku nadwyżek.

Rzecz szczególna jednak, że autor nie spostrzega beznadziejności polityki wywozowej w warunkach obecnych, gdy rozpiętość między cenami polskimi a światowymi jest tak wielka, że nie może być usunięta przy pomocy uchwalonych przez sejm premij. Wytworzyła się więc sytuacja tak paradoksalna, że dopiero gdy ceny wewnętrzne u nas spadną w dalszym ciągu zabłyśnie nadzieja, że one się będą mogły podnieść, gdyż wtedy eksport będzie mógł „zebrać nadwyżki" z rynku.

Koła rolnicze o polityce handlowej

W „*Gazecie Rolniczej*" z 16 września p. *Kazimierz Nowca* w artykule „*Groźba postępu malejącego*" zaniepokoił się z powodu wzrastającej pasywności naszego handlu zagranicznego. Sądzi on, że „jedyną realną możliwością zmiany powyższej niekorzystnej ewolucji salda — abstrahując od ryzykownych „sposobów" walutowych — jest oddziaływanie w kierunku trwałej zmiany struktury bilansu przez ograniczenie pewnych pozycji importowych oraz równoległą wszechstronną politykę popierania eksportu".

Autor radzi ograniczyć import tylko do takich produktów, których wytwórczość krajowa może być „bez specjalnych trudności zwiększona; których koszty produkcji w kraju nie są o wiele wyższe niż za granicą (wełna, skóra, tłuszcze, oleje, nasiona oleiste itd.) oraz które pochodzą z krajów, posiadających z Polską wybitnie dodatni bilans handlowy (wełna z Australii).

P. Nowca zdaje sobie sprawę, że jest to polityka, która może „dać konkretne efekty tylko w długiej fali”. Dlatego „sądzi, że „punkt ciężkości” spoczywa na popieraniu eksportu. Ponieważ jednak poziom cen w Polsce jest (w złocie) wyższy niż w większości krajów, państwo powinno otoczyć specjalną opieką produkcję i handel eksportowy. Opieka ta wyraża się dotychczas w zwrocie ceł dla zbóż, mąki itd. Autor zwraca uwagę na konieczność dostarczenia ponad to eksporterom polskim dogodnych kredytów i gwarancyj.

Wywody swoje p. Nowca kończy wnioskiem:

„Gdyby wszakże mobilizacja wszystkich możliwych środków, jakie są w dyspozycji państwa, okazała się niewystarczająca, pozostaje tylko jedyna droga, która narzuci się wówczas z siłą nieodpartej konieczności — droga obniżenia parytetu krajowych cen, liczonych w złocie w stosunku do zagranicy”.

Na ogół, oprócz ostatniego punktu, zalecenia p. Nowcy zgadzają się z polityką handlową rządową. Warunek, który jednak wysuwa dla używania surowców, mianowicie, aby koszty produkcji w kraju były takie same lub niewiele wyższe niż za granicą, nie jest uwzględniany przez politykę rządową. Co więcej, gdyby w obecnych warunkach był przestrzegany, to w ogóle nie doszłoby do rozwoju produkcji tych surowców w kraju, przynajmniej w warunkach teraźniejszych.

W tym samym numerze (z 16 września) „*Gazety Rolniczej*” p. *W. Chmielecki*, zastanawiając się nad „Programem gospodarczym i perspektywami rozwojowymi rolnictwa”, krytykuje naszą politykę przywozową w zakresie surowców.

Zwraca on słuszną uwagę, że tanie surowce zagraniczne kosztują nas bardzo drogo dlatego, że musimy eksportować nasze produkty za bezcen. „Na pokrycie kosztu kilograma brudnej wełny zagranicznej w r. z. trzeba było wywieść 200 kg węgla, albo 24 kg benzyny, lub też 22 kg cukru. Wobec tego poziomu tania wełna zagraniczna kosztowała b. drogo. W przeliczeniu na ceny krajowe, kilogram brudnej wełny zagranicznej, w stosunku do węgla, kosztował przeszło 8 zł, a w stosunku do cukru i benzyny, pomijając opłaty skarbowe — ponad 12 złotych”.

Znowu o niebezpieczeństwie kapitału obcego

W „*Gazecie Polskiej*” z 11 września p. (b. w.) wskazuje na niebezpieczeństwo spółki akcyjnej. Ta „niebezpieczna anonimowość” (tytuł artykułu) wyraża się w tym, że „nigdy nie wiadomo, dokąd zawędrują pakiety akcyj”. Mogą one nieraz zawędrować w ręce zagraniczne. Ponieważ w niektórych krajach dyspozycja przedsiębiorstwem „nabrała wyraźnych cech nacjonalistycznych”, wspomniane przejście pakietów akcyjnych może stać się „całkiem realną groźbą, i to nie tylko dla danego przedsiębiorstwa, ale nieraz i dla całości gospodarstwa narodowego”. Zwłaszcza w ważnym, bo kluczowym przemyśle surowcowym problem ten jest „niepokojący”.

Możnaby dodać, że niemniej niepokojącym jest ten problem w przemyśle przetwórczym, np. samochodowym.

Finansowanie budownictwa mieszkaniowego

Niezmiernie ważna sprawa budownictwa mieszkaniowego jest wciąż po macoszemu traktowana przez naszą publicystykę gospodarczą. Ilość znośnych mieszkań jest dzisiaj niedostateczna. Cóż dopiero stanie się w razie zrealizowania zamiaru przesunięcia ze wsi do miast jednej czwartej ludności!.

W „*Kurierze Porannym*" z 9 września p. *St. Peterek* w artykule „*Rentowność nowych domów*" dowodzi, że nowe domy budowane są tak, że przynoszą od 15 do 20%. Tak wysoki procent osiągany jest przez to, że pobiera się nadmiernie wysokie komorne; że czynione są nierzetelne oszczędności na robociźnie i materiałach, że zwiększona jest liczba izb na tej samej powierzchni i że nowowznoszone domy są zbyt wcześnie oddawane do użytku. Stąd budowle są partacko budowane i kapitał w nie włożony jest częściowo zmarnowany.

Wszystko to jest niewątpliwie trafnie zaobserwowane, nietrafną jest jednak rada, której p. Peterek udziela, aby ten stan rzeczy zmienić na lepsze. Proponuje mianowicie, aby banki państwowe i komunalne kasy oszczędności podniosły stopę procentową od udzielanych pożyczek do 10% i dopiero później stopniową ją obniżyły. W ten sposób udałoby się rzekomo zmniejszyć stopę procentową na prywatnym rynku do 8 — 7% i kapitaliści budujący domy nie dążyliby do osiągnięcia dochodów od 15 do 20%.

P. Peterek, zdaje, się, pomija najważniejszy warunek, mianowicie, aby banki państwowe i kasy oszczędności udzielały kredytów w takich rozmiarach, który by zaspokoił całkowicie zapotrzebowanie. W przeciwnym razie bowiem kredyty te nie potrafiłyby obniżyć stopy rynku prywatnego. Ale o te rozmiary wszystko właśnie się rozbija.

O koszty własne

„*Depesza*" z 8 września w artykule p. t. „*Z fantazją i bez skrupułów*" polemizuje z „*Kurierem Porannym*", który opowiada o „*Tajemnicach kosztów własnych*".

Chodzi w tej dyskusji o: godziwy zysk, amortyzację, oprocentowanie własnego kapitału, szacowanie remanentów itd. Pojedynek ten sprawia wrażenie walki z dwóch różnych płaszczyzn „Kurier Poranny" bowiem ma na myśli, zdaje się, sposób kalkulowania ceny, „Depesza" zaś — sposób księgowania. Co do tonu i słownictwa przyznać trzeba, że są żenujące.

Finansowanie drobnego i średniego przemysłu

„*Przegląd Gospodarczy*" z 15 września zwraca uwagę (w artykule p. S. G.) na znane zjawisko, że średni i drobny przemysł z wielką tylko trudnością i w bardzo małym stopniu korzysta z kredytu kas spółdzielczych i komunalnych, w ogromnej zaś części z prywatnego kredytu lichwiarskiego, którego cena waha się od 2½% miesięcznie aż do granicy równającej się zyskowi na wytwórczości.

Autor wysuwa radę nieraz zalecaną: „przestawienie kredytodawców ze stawiania na rzecz na stawianie na człowieka". Proponuje on — co już również czyniono — stworzyć organizację „aparatu, rozprowadzającego kredyty dla drobnego i średniego przemysłu, w postaci branżowych placówek bankowych". Wskazuje on na przykład „udanego eksperymentu", jakim jest Spółdzielnia Kredytowa Przemysłowców Metalowych.

Autor jednak nie rozpatruje ogromnych trudności technicznych, związanych z zakładaniem tego rodzaju banków branżowych. Nie mówiąc o kapitałach potrzebnych, kwestia fachowego personelu jest sprawą przedstawiającą trudność prawie nieprzezwyciężoną.

Zmiana wskaźnika produkcji

Zmiana wskaźnika produkcji przemysłowej przez Instytut Koniunktur Gospodarczych i Cen wywołał w prasie uwagi krytyczne i nieraz uszczypliwe, zanim Instytut szczegółowo uzasadnił nową metodę obliczania.

„*Przegląd Gospodarczy*" z 1 września w notatce „*Nowy wskaźnik*" przypomina, że Instytut już raz, przeszło półtora roku temu, zmienił pogląd na przyjmowanie roku 1928 za punkt wyjścia do obliczeń wskaźników. Zmianę tę pismo uważa za słuszną, gdyż 1928 rok nie może służyć jako podstawa wskaźników; „żadną miarą nie może on być zaliczany do lat „normalnych", a takie tylko nadają się do przyjęcia za punkt wyjścia do obliczeń wskaźników".

Autor notatki jest oczywiście w błędzie, gdyż za „punkt wyjścia" brane bywają nie jakieś lata „normalne", których w ogóle nie ma, lecz lata, które z tych lub innych względów są charakterystyczne, np. rok przedwojenny 1913, rok „dna" ostatniego kryzysu, a raczej lata 1932/34 itd.

Co do nowego wskaźnika, to autor notatki ma pretensję do Instytutu, że wskutek starego sposobu obliczania „przez szereg lat byliśmy wprowadzani w błąd", o ile naturalnie nowy sposób obliczenia jest prawidłowy. Taka zmiana obliczenia jednak sprawia, że nie można mieć do tego nowego sposobu zaufania.

Nie bardzo jednak jest zrozumiałym, dlaczego sam fakt tej zmiany wzbudza nieufność autora, gdy zmiana poglądu na rok 1928, jako podstawy obliczeń, zasłużyła na jego pochwałę.

P. *St. Rz.* w „*Gazecie Polskiej*" z 1 września stara się w artykule „*Hipochondria wskaźnikowa*" dać odprawę wszystkim krytykom nowego wskaźnika.

Twierdzi on, że „szersza opinia społeczna" ucieszyła się z nowego wskaźnika, bo „powszechnie i od dawna" nurtowało w niej przekonanie, że „stary wskaźnik był błędny; „nowe liczby traktowane są jako umocnienie społeczeństwa w jego pozytywnym ustosunkowaniu się do biegu koniunktury w Polsce".

Tymczasem wielki przemysł jest niezadowolony, że nowy wskaźnik wynosi 120 i że przeczy pesymistycznym i niejako hipochondrycznym poglądom na sytuację gospodarczą. „Psychika kartelowa" wielkich przemysłowców polega rzekomo na „unikaniu walki i ryzyka" i „atmosfera pesymizmu" jest dla takiej psychiki najodpowiedniejsza. Utrzymywanie takiej atmosfery jest szkodliwe, bo tylko optymizm stwarza „obiektywnie" dobre warunki „dla ludzi podejmujących inwestycje lub rozszerzających produkcję".

„Ci panowie" jakoby „przestraszyli się", że nowy wskaźnik przedstawia „pewien odcinek naszego życia gospodarczego w barwach o 30 proc. jaśniejszych" i za pomocą niewybrednej krytyki starają się osłabić „wymowę tego optymistycznie działającego faktu. Krytyka ich jest nie tylko niewybredna i niesłuszna, ale i bezpodstawna, gdyż metoda obliczeniowa „w szczegółach nie została jeszcze opublikowana".

Zdaje się jednak, że argumentom autora można przeciwstawić inne:

1) Skoro metoda obliczeniowa nowego wskaźnika nie jest znana w szczegółach — w rzeczywistości zaś nie została ona w ogóle, nie tylko w szczegółach, wyłożona, to nie można jej ani ganić, ani bronić.

2) Namawiać innych do ryzykowania swym kapitałem bez żadnego własnego ryzyka jest mało przekonywującym środkiem do pobudzenia życia gospodarczego, — tym mniej przekonywującym, że namawianie to czynione jest w ogólnikach bez dokładnego wskazania rentowności danego przedsiębiorstwa oraz źródła kredytów, które są potrzebne.

3) Jest grubym złudzeniem sądzić, że ten lub inny wskaźnik może stworzyć atmosferę pesymizmu lub optymizmu wśród przedsiębiorców. Każdy z nich oblicza konkretne koszty, sumę potrzebnej gotówki, szanse zbytu itd.; taki lub inny wskaźnik mało ich obchodzi w praktyce.

W *„Polsce Gospodarczej"* z 27 sierpnia p. *J. Wiśniewski*, który podobno, jak prasa podała, jest autorem nowego wskaźnika, stara się uzasadnić nowe obliczenie w art. *„Wskaźnik produkcji przemysłowej"*.

W artykule tym tylko końcowa część, bardzo krótka,poświęcona jest kwestii najważniejszej, która wywołała ożywioną dyskusję, wspomnianą wyżej, a mianowicie: czym wytłumaczyć trzeba, że nowy wskaźnik Instytutu Badania Koniunktur Gospodarczych i Cen tak znacznie się różni od dawnego? Przypomnieć bowiem trzeba, że według nowego obliczenia nowy wskaźnik produkcji przemysłowej na miesiąc czerwiec 1938 r. wynosi 120,5, gdy dawny 91,4. Różnica jest tak olbrzymia, że nic dziwnego, iż wywołała sensację i polemikę prasową na temat: czy przemysł się rozwija i w jakim tempie? Nawiasem zauważyć wypada, że wymieniony wyżej wskaźnik 120,5 podany zarówno w artykule p. Wiśniewskiego, jak i w Dodatku do Nr. 2 rok 1938 „Koniunktury Gospodarczej", różni się od wskaźnika, podanego w tablicy miesięcznej „sierpień 1938" tejże „Koniunktury", gdzie wynosi on 120,2.

Wspomnianą różnicę między nowym a dawnym wskaźnikiem p. Wiśniewski tłomaczy w następujący sposób:

1) Dawny wskaźnik oparty był na statystyce zatrudnienia, nowy na liczbach produkcji.

2) Nowowłączone do wskaźnika gałęzie produkcji — są to gałęzie nowopowstające — rozwijają się silniej od innych, mają przeto poziom wskaźnika dosyć wysoki, przez co podnoszą ogólną przeciętną.

3) Przemysły o wysokich wskaźnikach posiadają teraz, gdy wskaźniki ich obliczane są według danych o produkcji, nie zatrudnieniu, większą „wagę", tj. większy procentowy udział poszczególnej gałęzi w ogólnym wskaźniku. Pochodzi to stąd, że nowe przemysły są na ogół bardziej zmechanizowane i przez to używają stosunkowo mniej robotników na jednostkę produkcji.

4) Przemysł budowlany, którego wskaźnik był bardziej niski, gdyż wiele przedsiębiorstw „zapewne" nie są objęte statystyką zatrudnienia, został ze wskaźnika produkcji usunięty. (Wynikałoby z tego, że nie ma również statystyki produkcji tego przemysłu?).

Powyższe tłomaczenie p. Wiśniewskiego jest niezupełne i niedostateczne; wskazywano w prasie o włączeniu do wskaźnika przedsiębiorstw zatrudniających od 5 robotników wzwyż. P. Wiśniewski o tym nie wspomina.

Zresztą, jak zaznacza dopisek do wspomnianej wyżej tablicy „sierpień 1938" „Koniunktury", dokładny opis nowego wskaźnika zostanie dopiero opublikowany w specjalnym numerze tablic statystycznych.

Pomimo braku tego opisu w chwili obecnej, publicyści starają się na własną rękę doszukiwać się danych, które by uzasadniły wątpliwości, które nowy wskaźnik wzbudza. „*Przegląd Gospodarczy*" z 15 września w art. „*Wątpliwości wskaźnikowe*" (sygnowany WZ) usiłuje właśnie takie dane znaleźć. Nie przytaczamy ich, gdyż sam autor przyznaje, że jego uwagi, „nie roszczą sobie pretensji do dokładności".

Z dużym, jak zwykle, temperamentem zaatakowała „*Polityka Gospodarcza*" (Nr. 67/68) nowe obliczenie p. t. „*Nowy wskaźnik i stara bieda*".

Pismo twierdzi, że wskaźnik ten bynajmniej nie świadczy, że mamy w Polsce coś w rodzaju angielskiej prosperity przemysłowej, i że przeciwnie, „wleczemy się w ogonie poprawy światowej". Zwraca on uwagę, że liczby wskaźnika wzrastają niemal w tym samym stosunku procentowym w dwuleciu kryzysowym 1933/34, co w dobrym okresie koniunktury dwulecia czerwiec 1936 — czerwiec 1938. Co więcej, okazuje się, że tempo poprawy, według nowego wskaźnika, zmalało, że zachodzi „spadek tempa poprawy": z roku 1936 na 1937 wskaźnik dóbr wytwórczych wzrósł o 24%, z roku 1937 zaś na 1938 (pierwsze półrocze) tylko o 8% itd.

Pismo przypomina, że nieodzownymi warunkami poprawy są: stworzenie rynku pieniężnego, rozwiązanie „monopolitycznych i kartelowych formacyj gospodarczych i reforma podatkowa. Wskazuje ono wreszcie na groźne skutki ogólnogospodarcze i finansowe niepomyślnego kształtowania się ceny zbóż.

Oczywiście, dobrze by zapewne było, gdyby wszystko powyższe zostało pomyślnie załatwione. Ale dobrze by było, gdyby znaleziono skuteczne na to środki. Co do wskaźnika, to istotnie kryje on w sobie nie jedną niespodziankę i osobliwość. *Al. B-ll.*

PRZEGLĄD WYDAWNICTW

Recenzje

Stanisław Zalewski „EWOLUCJA KREDYTU DŁUGOTERMINOWEGO ZIEMSKIEGO W POLSCE" — Warszawa, 1938. Instytut Wydaw. „Biblioteka Polska" — str. 219.

Po przeczytaniu pracy doktorskiej p. Zalewskiego i po chwilowym zastanowieniu się nad jej tytułem, nasuwa się wniosek, że może zbyt mało poświęcił autor miejsca i studiów ewolucji kredytu przedwojennego, a całą uwagę skoncentrował na okresie powojennym. Zaledwie ⅓ dzieła poświęcona jest bogatej i ciekawej historii półtora wiekowego rozwoju instytucji kredytu długoterminowego na ziemiach Polski, przedmiotem pozostałych ⅔ części pracy są ostatnie zaledwie 20-letnie doświadczenia w Polsce Niepodległej nad długoterminowym kredytem ziemskim.

Jeżeli chodzi o zainteresowanie szerszego grona czytelników, to ta niewspółmierność jest dla książki plusem, gdyż zazwyczaj więcej pasjonują ludzi zagadnienia ostatniej doby, niż przebrzmiałe — o których cennych doświadczeniach łatwo się zapomina. W uwagach wstępnych autor ogranicza przedmiot swych zainteresowań do takiej formy kredytu, która pozwala dłużnikowi uzyskaną pożyczkę spłacić ratami w ciągu określonej ilości lat, pożyczkę niewymienialną i co do przeznaczenia której wierzyciel nie zgłasza zastrzeżeń. Formalnie ujmując, przy takim ograniczeniu przedmiotu pracy autor musiałby pominąć bodaj że cały dział długoterminowego kredytu w listach zastawnych i obligacjach melioracyjnych Państwowego Banku Rolnego. Długoterminowe bowiem kredyty emisyjne, udzielane przez ten Bank, mają wyraźnie charakter kredytów w szerszym lub węższym zakresie celowych, a więc takich, co do których przeznaczenia wierzyciel zgłasza zastrzeżenia. Z dalszych jednak rozważań widać, że kredytom tym niemało miejsca jest poświęcone z wyraźnym podkreśleniem cech tego rodzaju kredytu.

Autor, występując przeciwko zasadzie celowości, zdaje się zapominać w tym miejscu o szczupłości środków, którymi można dysponować na kredytowanie rolników oraz, że przez odpowiednie skierowanie kredytu na oznaczone cele, można poważnie oddziaływać zarówno na procesy koniunkturalne, jak i strukturalne, które powinny się dokonać w myśl ogólnych założeń polityki gospodarczej. Z tych względów wbrew poglądom wyrażonym w pracy, należy w wielu wypadkach uznać za słuszne doprowadzanie do rolnictwa kredytów ze wskazaniem celu, na który mają być przeznaczone. Zastrzeżenia dr Zalewskiego na temat łączenia w ramach jednej instytucji interesu długoterminowego z krótkoterminowym nie wydają się być całkowicie uzasadnione, zwłaszcza w naszych polskich warunkach, gdzie poważną gwarancją właściwego kontaktu kredytowego jest wzajemna znajomość między klientem a instytucją kredytową. Przez ześrodkowanie swoich interesów w jednej instytucji klient ma zapewnioną możność szybszego uzyskania pomocy kredytowej, a instytucja kredytowa uzyskuje większe gwarancje co do wypłacalności klienta, gdyż lepiej orientować się może w jego położeniu gospodarczym przy częstszych kontaktach z dłużnikiem.

Jeden z działów swej pracy autor poświęca ogólnemu obciążeniu własności rolnej długoterminowym kredytem zorganizowanym bezpośrednio przed wojną i podaje liczbę 1,9 miliarda franków złotych. Odnosi się wrażenie, że liczba ta przyjęta jest za Augustem Popławskim, który w swej pracy pt. „Rozwój kredytu rolnego" — Warszawa, 1927 r., operuje analogiczną liczbą w wysokości 1.910.900 tys. fr. zł. Nie podważając wartości pracy p. Popławskiego, należy sądzić, że autor nie korzystał ze znanej pracy dr Henryka Nowaka pt. „Bankowość w Polsce", Warszawa, 1932, poza tym z prac dr Stefana Buczkowskiego, Seweryna Ludkiewicza, dr Tadeusza Kłapkowskiego, które podają odmienny szacunek obciążenia własności rolnej długoterminowym kredytem ziemskim. Domniemanie to znajduje potwierdzenie w braku tych prac w bibliografii podanej przez dr Zalewskiego.

Przy omawianiu powojennego okresu długoterminowego kredytu ziemskiego sporo uwag poświęcił autor Państwowemu Bankowi Rolnemu, w tym niemało miejsca prawniczym rozważaniom na temat statutu tego Banku oraz na temat stosunku P. B. R. do Funduszu Obrotowego Reformy Rolnej. Przy omawianiu polityki finansowej P. B. R. autor wypowiada pogląd, że w zakresie kredytu emisyjnego Bank wykazał brak powściągliwości w okresie prosperity i że należało zaoszczędzić środki na okres dekoniunktury. Trudno sobie wyobrazić, jak instytucja długoterminowego kredytu emisyjnego powinna zaoszczędzać środki czerpane z rynku kapitałowego w okresie dużej jego płynności na okresy, gdy rynek ten będzie cierpiał na anemię kapitałową. Takie stwierdzanie wygląda na nieznajomość zjawisk zachodzących na rynku pieniężnym, na nieznajomość normalnych procesów kapitalizacyjno-kredytowych.

Specjalny rozdział pracy został poświęcony oddłużeniu rolnictwa, gdzie autor obok konieczności jego przeprowadzenia podaje liczne jego wady. Jednocześnie praca stwierdza bardzo słusznie, że z chwilą zakończenia akcji oddłużeniowej przywrócenie normalnych stosunków kredytowych pomiędzy rolnictwem a jego wierzycielami wymaga kroków gwałtownych tak, aby wszyscy zrozumieli, że akcja oddłużeniowa jest zakończona. Ofiary, które wówczas będą nieuniknione, jak stwierdza dr Zalewski, zawdzięczać będą swój los oddłużeniu na raty. Przy omawianiu etatyzacji kredytu długoterminowego należy za słuszne uważać zaakcentowanie roli Państwa, które podjąwszy się realizacji pewnych założeń polityczno-gospodarczych przy przebudowie ustroju rolnego, musiało również wziąć na siebie obowiązek zaopatrywania pewnych grup rolników w niezbędny dla nich kredyt.

Autor w uwagach końcowych podnosi słusznie elementy stałości formy długoterminowego kredytu emisyjnego przy jednoczesnych powojennych zmianach metod lokacyjnych papierów ziemskich, dla których „nowalią" ostatnich czasów jest tzw. sztywny rynek. Praca dr Zalewskiego słusznie podkreśla dwa zasadnicze kierunki kredytowania rolnictwa, a mianowicie przebudowę ustroju rolnego i wzmożenie produkcji rolnej, które stanowią pierwszoplanowe wskazania na długie jeszcze lata w naszej rzeczywistości gospodarczej.

Uwzględniając zmianę metod lokacyjnych i zasadnicze kierunki kredytowania rolnictwa, dr Zalewski jest zwolennikiem słusznego poglądu, że instytucja długoterminowego kredytu ziemskiego jest jedną z najwłaściwszych form kredytowania rolnictwa i ma przed sobą wszelkie warunki rozwoju. Jednocześnie autor wysuwa dwa postulaty, dotyczące zasad, na których w przyszłości powinien się

opierać rozwój długoterminowego kredytu ziemskiego. Pierwszą zasadę stanowi taka organizacja istniejących instytucyj kredytu długoterminowego, aby zaprzestały one spełniać analogiczne zadania, a jednocześnie, aby tak były terytorialnie rozłożone, żeby mogły dostosować swą działalność do potrzeb tego terytorium, dla którego obsługi zostały przeznaczone. Wysunięcie tej zasady bynajmniej nie neguje koncepcji istnienia instytucji naczelnej, której kompetencje musiałyby być ograniczone do spraw najogólniejszych. Poza tą zasadą, która została nazwana zasadą decentralizacji organizacyjnej, wysunięta jest jeszcze jedna, a mianowicie popularyzacji lokacyjnej, przez którą należy rozumieć rozpowszechnianie lokowania drobnych oszczędności zwłaszcza przez rolników w rolniczych papierach emisyjnych.

Cała praca dr Zalewskiego pomimo pewnych jej wad, wskazanych powyżej, zasługuje na poważne zainteresowanie. Jest to bodaj pierwsza praca w Polsce, która z dużą znajomością rzeczy zebrała materiał dotyczący instytucji długoterminowego kredytu ziemskiego zorganizowanego i która wysuwa szereg ogólnych ciekawych na te tematy wniosków. *(w-i)*.

Czasopisma zagraniczne

THE BANKER, wrzesień 1938

drukuje następujące artykuły: *The Dwindling Discount Market?*, *International Deposit Certificates*, *The Irish Banking Report*, *The Structure of Irish Banking* (John P. Colbert), *Credit Control in Australia* (W. T. C. King), *Germany's Financial Crisis* (W. G. J. Knop).

THE BANKER'S MAGAZINE, wrzesień 1938

zamieszcza obok dalszego ciągu analizy sytuacji bankowości angielskiej w roku ubiegłym artykuły: *No Evidence of a Cycle in Trade Conditions* (A. H. Gibson), *Assets Structure of Joint Stock Banking*, *Cheap Money — its Advantages and Disadvantages* (John Brunton).

BANQUE, wrzesień 1938

zawiera m. in następujące artykuły: *L'Extension des attributions de la Banque de France et la politique du marché libre* (Jean Desbois), *Les Conflits de Lois en matière d'Effets de Commerce et de Chèque, d'après les conventions de Genève* (Robert Murrat), *Notions Elèmentaires de Banque* (Pierre Francelin).

BANKING, wrzesień 1938

drukuje m. in następujące ciekawe artykuły i większe notatki: *A Bank Director's Duty* (Leo T. Crowley), *How Banks Avoid Saying No* (Albert W. Atwood), *Meet the Monopoly Committee* (Herbert M. Bratter), *A Tax Saving Bond Ledger* (E. S. Woolley).

DIE BANK

O bankowości polskiej ukazał się w czasopiśmie „Die Bank" (z 31.VIII) obiektywny artykuł napisany przez doc. uniwers. w Królewcu dr. P. H. Seraphim'a. Autor zwraca uwagę m. in. na fakt, że z ogólnej ilości 50 oddziałów Banku Polskiego większa część przypada na były zabór pruski i austriacki. W dalszym

ciągu autor zaznacza, że Bank Polski prowadził w ostatnim 10-cioleciu ostrożną i zręczną politykę walutową. Pomimo spadku pokrycia obiektu banknotów z 72% do 33% nie można mówić o groźnej sytuacji waluty polskiej, ponieważ nawet takie pokrycie nie jest niekorzystne, a ostrożna polityka Banku umiała dotychczas odeprzeć z powodzeniem wszystkie ataki i manewry spekulacyjne przeciwko walucie polskiej. Omawiając bankowość prywatną autor stwierdza znaczny spadek roli banków prywatnych przy rozroście działalności banków państwowych.

Czasopisma krajowe.

PRZEGLĄD EKONOMICZNY.

Ukazał się tom XXIII, który zawiera następujące rozprawy: dra Jana Karola *Sondla. Jan Stecki;* ankietę Polskiego Towarzystwa Ekonomicznego w sprawie: „*Wolny handel czy zbliżenie się do autarkii*", zawierają uzasadnienie ankiety oraz głosy pp .dyr. Wacława *Fabierkiewicza*, prezesa Bogusława *Hersego*, red. Witolda *Ptaszyńskiego*, min. Henryka *Strasburgera*, prof. Czesława *Strzeszewskiego*, dra Kazimierza *Studentowicza*, min. Juliusza *Trzcińskiego* i prof. Leopolda *Caro*, wreszcie rozprawę posła Brunona *Sikorskiego* pt. „*Fragmenty polskiej polityki gospodarczej*". Nadto tom zawiera zwykle rubryki: Z kraju i ze świata, oraz 14 recenzyj .

DROGI POLSKI

Numer 7-my zawiera następujące artykuły: „*Młodzi idą*" — „*Spółdzielczość w Polsce*" — Adam Uziębło: „*Gospodarka włoska, a polityka autarkiczna*" — G. Dautry; „*Zagadnienie kas bezprocentowych*" — Mgr. Tomasz Bober. Resztę numeru wypełniają: kronika gospodarcza Polski i świata, przegląd prasy, oraz przegląd wydawnictw .

Numer 8 — 9-ty: „*Handel i rolnictwo*" — K. Sokołowski; „*Rola Szkoły Głównej Handlowej w życiu gospodarczym Polski*" — Józef Jakubowski; „*Potęga Skandynawii*" — J. J. Pełczyński; „*Problem paliw ciekłych zastępczych i syntetycznych*" — R. Rogóyski; „*Znaczenie gospodarcze i finansowe przedsiębiorstwa „Polskie Koleje Państwowe*" — Dr. H. K. Hendrikson. Numer zamykają: kronika gospodarcza Polski i świata, przegląd wydawnictw, oraz kronika morska.

CZASOPISMO KAS OSZCZĘDNOŚCI.

Numer 8-my z dnia 15-go sierpnia b .r. Dr. Z. Witkowski: „*Zagadnienia na czasie*" — Mgr. A. Macholz: „*Przedawnienie i niesłuszne wzbogacenie w prawie wekslowym*" — Mgr. St. Sakłak: *Fundusz Wzajemnej Pomocy Śląskich K. K. O.*" — Resztę numeru wypełniają: statystyka, przegląd orzecznictwa sądowego, kronika zagraniczna, przegląd wydawnictw i bilanse.

Numer 9-ty z dnia 15-go września b. r. Mgr. A. Macholz: *Nowe rozporządzenie o zakładach zastawniczych K. K. O.*" — Dr. Z. Witkowski: „*Zagadnienia na czasie*" — Es.: *K. K. O. Województwa Śląskiego w r. 1937 r.*".

Resztę numeru wypełniają: statystyka, przegląd orzecznictwa, kronika krajowa, ogłoszenia urzędowe i bilanse.

OSZCZĘDNOŚĆ.

Numer 11-ty z dnia 5-go czerwca b. r.: J. J. Góranowski: „*O oszczędności celowej*” — Es.: „*Podróżne książeczki oszczędnościowe*”.

Resztę numeru wypełniają: kronika krajowa, statystyka, i bilanse.

Numer 12-ty z dnia 20 czerwca b .r.: Fr. Świderski: „*Niedopuszczalne metody pewnych propagandzistów*” — Dr. Edward Muszalski: *Ustawa o ulgach przy regulacji hipotecznej*” — Edm. Kazimierski: „*Operacje inkasowe K. K. O.*”. Na resztę numeru składają się: kronika krajowa, statystyka, orzecznictwo sądowe i bilanse.

Numer 13-ty z dnia 5-go lipca r. b.: Irena Sawicka: „*K. K. O. a propaganda za pośrednictwem szkolnych kas oszczędności*” — Es.: „*K. K. O. woj. Śląskiego w 1937 r.* Resztę numeru wypełniają: kronika krajowa, statystyka, przegląd wydawnictw i bilanse.

PRACOWNIK BANKOWY — Organ Zw. Zaw. Prac. Bank .i Kas Oszcz. R. P.

Numer 13-ty z dnia 1-go lipca b. r.: „*Zasłony Dymne*” — Ludwik Nam: „*Postulat kardynalny*” — J. Fr.: „*Młodzież*” — Praca i płaca, kronika.

Numer 14-ty z dnia 16-go lipca b. r.: „*Przemiany*” — Wu: „*Lewiatan*” *propaguje układy zbiorowe*” — „*Ubezpieczenia społeczne*” — Prasa, kronika. bibliografia.

Numer 15-ty z dnia 1go sierpnia b. r.: „*Niesłuszne uroszczenia kapitału*” — „*Ubezpieczenia Społeczne*” — „*Gdynia*” — A. L.: „*O zdrową atmosferę pracy*” — Praca i płaca.

STATYSTYKA

Tabl. I.

(W milionach zł.)

Bank Polski

Rok i miesiąc	Rezerwy kruszcowo-walutowe: złoto	Waluty i dewizy: zaliczone do pokrycia	Waluty i dewizy: niezaliczone do pokrycia	Portfel Wekslowy	Pożyczki zastawowe	Obieg biletów	Rachunki żyrowe	Odsetek pokrycia kruszcow.-walut
1930 VIII	703,4	225,7	119,2	616,5	79,5	1.355,2	216,8	58,20
1932 VIII	477,2	46,9	99,9	657,6	119,1	1.681,7	128,5	42,64
1934 VIII	492,9	—	45,6	647,8	65,8	950,2	221,1	44,92[1]
1935 VIII	511,5	—	10,8	649,6	56,1	982,6	155,3	49,13
1936 VIII	366,6	—	14,6	643,0	123,9	1.030,8	169,5	33,28
1937 VIII	429,4	—	32,0	536,5	26,2	1.020,8	233,0	36,72
„ XII	434,9	—	36,1	660,9	24,3	1.059,5	324,2	33,00
1938 III	438,4	—	18,4	606,0	24,0	1.106,8	202,3	35,44
„ IV	439,3	—	14,5	633,7	32,9	1.141,0	172,5	34,73
„ V	440,5	—	20,3	647,1	31,9	1.123,3	216,4	33,88
„ VI	446,2	—	12,4	679,8	33,2	1.137,4	221,8	34,41
„ VII	447,2	—	11,9	686,4	32,7	1.123,5	209,3	34,75
„ VIII	448,0	—	12,0	714,8	36,7	1.149,2	268,3	34,51

[1]) Odsetek pokrycia jest obliczany, poczynając od końca marca 1933 r. wg nowych zasad pokrycia, t. zn. przedstawia stosunek złota do obiegu biletów i natychmiast płatnych zobowiązań, pomniejszonych o 100 miln. zł.

Tabl. II.

Rynek pieniężny i lokacyjny

Rok i miesiąc	Obieg pieniężny w miln. zł: Ogółem	Obieg pieniężny w miln. zł: W tym bilon i monety srebrne	Odsetek weksli protest.	Liczba ogłoszonych upadłości	Rentowność 5% List Zast. Tow. Kr. m. W-wy z 1933 r.	Rentowność 5% Pożyczki Konwersyjnej
1930 VIII	1.585,6	230,5	4,16	43	11,09	11,36
1932 VIII	1.359,8	278,1	2,89	28	14,46	17,75
1934 VIII	1.323,8	373,6	6,8	13	9,48	10,70
1935 VIII	1.398,0	415,4	6,2	8	10,63	10,45
1936 VIII	1.450,0	419,2	5,4	7	9,82	11.30
1937 VIII	1.465,7	444,9	4,9	7	8,16	8,67
„ XII	1.497,6	438,1	4,2	13	7,80	7,95
1938 III	1.530.3	423,5	4,3	10	7,73	7,62
„ IV	1.578,6	437,6	3,8	13	7,58	7,64
„ V	1.548,6	425,3	5,3	7	7,50	7,65
„ VI	1.568,8	431,4	4,2	11	6,99	7.55
„ VII	1.562,7	439,2	.	12	7,08	7,67
„ VIII	1.598,3	449,1	.	.	7,06	7,67

Uwagi do tablic:
Tabl. I. Dane z dekadowych bilansów Banku Polskiego.
Tabl. II. Dane z dekadowych bilansów Banku Polskiego, „Wiadomości Statystycznych" i miesięcznych tablic statystycznych „Koniunktury Gospodarczej". Obliczenia rentowności poszczególnych papierów procentowych — dokonywane z uwzględnieniem planów amortyzacyjnych przez Instytut Badania Koniunktur Gospodarczych i Cen, wg własnej metody, na podstawie notowań z ostatniego piątku każdego miesiąca.

Tabl. III.

Kursy na giełdzie pieniężnej w Warszawie.

Przy pożyczkach premiowych i akcjach kursy są podane za sztukę, przy innych papierach procentowych — w procentach nominału. Kursy odnoszą się do transakcyj końcowych danych dni.

	za	19.VIII 1938	31.VIII 1938	7.IX 1938	14.IX 1938	21.IX 1938
Papiery procentowe:						
3% Prem. Poż. Inwestycyjna I em.	zł.	83,50	85,75	—	—	81,00
3% Prem. Poż. Inwestycyjna II em.	„	82,50	84,75	86,00	—	82,00
4% Prem. Poż. Dolarowa	5 Dol.	42,50	43,13	42,00	41,50	42,00
4% Poż. Konsolidac. 1936 r.	zł.	67,00	67,00	67,00	66,00	65,50
5% Państw. Poż. Konwersyjna 1924 r.	zł.	70,00	—	69,25	—	67,00
5% Państw. Pożyczka Kolejowa z 1926 r. . .	zł.	—	—	—	—	—
4 1/2% Państw. Poż. Wewnętrzna 1937 r. . .	zł.	67,38	67,00	66,38	65,50	64,00
5 1/2% listy zast. i obl. B.G.K.	zł.	81,00	81,00	81,00	81,00	81,00
7% „ „ P.B.R. i B.G.K.	zł.	83,25	83,25	83,25	83,25	83,25
8% „ „ „ „	zł.	94,00	94,00	94,00	94,00	94,00
Listy zastaw. tow. kredyt.						
4 1/2 L. Z. Tow. Kredyt. Ziemsk. w Warszawie	zł.	65,25	64,75	64,63	64,25	63,25
4 1/2% L. Z. Złotowe Pozn. Ziem. Kr. serii K. 1933	zł.	—	—	—	—	—
5% L.Z.T.K. m. Warszawy	„	—	—	—	—	74,50
5% „ „ „ 1933	„	73,50	73,63	74,13	73,25	72,25
5% „ „ m. Łodzi . .	„	—	66,50	66,50	66,50	64,25
5% „ „ m. Siedlec .	„	—	—	—	—	—
Akcje:						
Bank Polski	100 zł.	125,00	123,00	124,50	124,00	122,50
„Siła i Światło"	50 „	—	—	—	—	—
Cukrownia Chodorów . .	100 „	—	—	—	—	—
Warsz. Tow. Fabr. Cukru	100 „	39,50	—	—	37,75	—
Warsz. Tow. Kop. Węgla i Zakł. Hutniczych . .	100 „	34,00	34,00	36,00	35,00	34,00
Ostrowieckie Zakłady . .	100 „	67,75	65,00	63,75	—	60,00
Lilpop, Rau i Loewenstein	100 „	88,00	88,25	84,00	83,00	79,75
Modrzejow. Z. Górn. Hutn.	50 „	16,25	17,00	—	17,75	17,75
Warsz. S.A. Bud. Parowoz.	25 „	—	—	—	—	—
Starachow. Zakł. Górn. .	100 „	42,75	42,50	43,75	41,00	41,00
Haberbusch i Schiele . .	100 „	57,25	—	—	—	—
Żyrardów	100 „	61,00	—	—	60,00	57,00
Dewizy zagraniczne:						
Belgia	100 Blg.	89,30	89,75	89,70	89,95	89,80
Berlin	100 Mk.	—	—	—	—	—
Holandia	100 Fl.	289,45	289,10	287,70	286,10	287,70
Londyn	1 £	25,92	25,78	25,67	25,50	25,66
Nowy-York	1 Dol.	5,30 7/8	—	—	5,31 3/4	5,31 1/2
Nowy-York telegr. . . .	1 „	5,30 1/4	5,30 3/4	5,30 3/4	5,31 [illegible]	5,31 1/4
Paryż	100 Fr.	14,51	14,48	14,43	14,32	14,41
Praga	100 K.	18,33	18,33	18,35	18,30	18,29
Szwajcaria	100 Fr.	121,25	121,20	120,50	120,00	120,60
Włochy	100 Lir.	22,60	—	—	—	—

Tabl. IV.
Stan rachunków w najważniejszych bankach emisyjnych.

Data	Złoto	Dewizy	Portfel wekslowy	Natychmiast płatne zobowiązania	Obieg
Bank Angielski (miliony Ł).					
31.XII. 1931	121.3	—	27.3	174.4	364,1
1.I. 1936	200.6	—	23.7	177.8	411,8
30.XII. „	314.2	—	17.5	201.9	467,4
29.XII. 1937	326.4	—	9.2	168.6	505,3
29.VI. 1938	326.4	—	7.3	172.1	485,2
27.VII. „	326.4	—	9.5	162.6	463,3
31.VIII. „	326.4	—	5.4	158.9	480,4
Bank Francji (miliony franków)					
31.XII. 1931	68 481	13 040	15 529	29 512	83 547
29.XII. 1933	77 098	16[1])	5 881	15 736	82 613
30.XII. 1936	60 359	14	11 289	15 744	89 341
30.XII. 1937	58 933	—	10 066	22 787	93 837
31.III. 1938	55 807	—	10 321	23 643	98 095
30.VI. „	55 808	—	5 949	16 014	102 087
28.VII. „	55 808		7 483	17 343	101 117
25.VIII. „	55 808	—	8 769	20 575	99 065
U. S. A. Fed. Res. Bank (miliony dolarów)					
31.XII. 1933	2987,6	—	1351,1	2480,1	2613,1
31.XII. 1934	3568,8	—	221,6	2829,2	3081,0
31.XII. 1936	9129,5	—	7,2	7187,2	4167,9
29.XII. 1937	9120,0	—	16,0	7535,0	4283,0
22.VI. 1938	10636,0	—	10,0	9295,0	4109,0
20.VII. „	10633,0	—	8,0	9273,0	4124,0
24.VIII. „	10632,0	—	7,0	9242,0	4145,0
Bank Rzeszy (miliony marek)					
31.XII. 1931	984,0	172,3	4144,0	754,9	4745,8
30.XII. 1933	386,2	9,4	3177,0 [2])	639,8	3645,0
31.XII. 1936	66,5	5,7	5447,6	1012,4	4980,1
31.XII. 1937	71,0	6,0	6131,0	1059,0	5493,0
30.VI. 1938	71,0	6,0	6175,0	1119,0	6440,0
30.VII. „	71,0	5,0	6264,0	920,0	6650,0
31.VIII. „	71,0	5,0	6647,0	1033,0	6869,0
Bank Gdański (miliony guldenów)					
31.XII. 1931	21,8	25,5	10,4	9,4	44.0
30.XII. 1933	29,9	10,0	15,4	10,8	40,2
15.XII. 1936	29.4	0,1	15,8	10,1	29,6
31.XII. 1937	28,0	3,0	17,0	12,0	36,0
30.VI. 1938	29.0	5,0	16,0	17,0	35.0
30.VII. „	29,0	5,0	16,0	18.0	39,0
31.VIII. „	29,0	6,0	16,0	21,0	38,0

[1]) Nie zaliczone do pokrycia.

[2]) W tej pozycji kontowane są od listopada 1933 zaliczone do pokrycia papiery wartościowe (por. ostatnią zmianę statutu Banku Rzeszy).

Tabl. V.
Stopy dyskontowe banków emisyjnych
Stan na 15 września 1938 r.

K r a j	Data ostatniej zmiany	Poprzednia stopa %	Obecna stopa %
Anglia	30.VI. 1932	$2^1/_2$	2
Belgia	30.V. 1938	4	3
Bułgaria	15.VIII. 1935	7	6
Czechosłowacja	31.XII. 1935	$3^1/_2$	3
Dania	19.XI. 1936	3	4
Estonia	1.X. 1935	5	$4^1/_2$
Finlandia	1.XII. 1934	$4^1/_2$	4
Francja	13.V. 1938	3	$2^1/_2$
Gdańsk	1.I. 1937	5	4
Grecja	4.I. 1937	7	6
Hiszpania	3.VIII. 1935	$5^1/_2$	5
Holandia	2.XII. 1936	$2^1/_2$	2
Irlandia	30.VI. 1932	$3^1/_2$	3
Japonia	6.IV. 1936	3,65	3.285
Jugosławia	1.II. 1935	$6^1/_2$	5
Litwa	1.VII. 1936	6	$5^1/_2$
Łotwa	1.XI. 1936	$5^1/_2$—6	5—$5^1/_2$ *)
Niemcy	22.IX. 1932	5	4
Norwegia	5.I. 1938	4	$3^1/_2$
P o l s k a	17.XII. 1937	5	$4^1/_2$
Portugalia	11.VIII. 1937	$4^1/_2$	4
Rumunia	5.V. 1938	$4^1/_2$	$3^1/_2$
Stany Zj. (New-York)	26.VIII. 1937	$1^1/_2$	1
Szwajcaria	25.XI. 1936	2	$1^1/_2$
Szwecja	29.XI. 1933	3	$2^1/_2$
Węgry	28.VIII. 1935	$4^1/_2$	4
Włochy	18.V. 1936	5	$4^1/_2$

*) Pierwsza stawka dla banków i instytucyj kredytowych, druga dla innych osób i firm.

Wydawca: w imieniu Komitetu Redakcyjnego — *Dr. Stefan Buczkowski*
Redaktor odpow.: *Stanisław Oleński.*

Zakł. Graf. „DRUKPRASA" Sp. z o. o. Nowy-Świat 54, tel.: 615-56 i 242-40.